

**UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI
MILANO-BICOCCA**

Scuola di Dottorato in Scienze Giuridiche
Curriculum in diritto dei mercati finanziari

**TUTELA DEI MERCATI FINANZIARI,
CONTROLLI E ORGANIZZAZIONE
SOCIETARIA: LA DISCIPLINA DEL
*WHISTLEBLOWING.***

Sara Corradi
Matricola: 725260

XXIV Ciclo - a.a. 2011-2012

INTRODUZIONE

Gli importanti *defaults* di società quotate e la crisi del credito verificatasi alla fine del primo decennio degli anni duemila, eventi spesso cagionati o caratterizzati da diffuse irregolarità e frodi finanziarie hanno sollecitato, in vari ordinamenti, e in particolare in quello statunitense, un generale ripensamento degli istituti che compongono la *corporate governance*, quale tassello di una regolamentazione volta alla prevenzione dei comportamenti illegittimi ovvero della loro tempestiva rilevazione.

In particolare, è risultato evidente come la diffusione delle frodi sia stata favorita anche dalla scarsa efficienza del *gatekeeping*, quella strategia che prevede l'imposizione di doveri e conseguenti responsabilità a soggetti privati che hanno la possibilità di intervenire per interrompere comportamenti idonei a provocare situazioni dannose negando la loro cooperazione a coloro che tengono condotte *contra ius*. Nell'ambito del diritto societario e del diritto dei mercati finanziari, tradizionali *gatekeepers* sono, ad esempio, il revisore nelle ipotesi in cui ometta di esprimere rilievi nell'ambito di un suo giudizio oppure, gli amministratori esecutivi nel caso in cui omettano di eccepire in consiglio di amministrazione riserve concernenti la gestione o la contabilità della società. Tali strategie vennero adottate nell'ambito del sistema del controllo societario statunitense già a partire dalla fine degli anni '80 e si sono poi successivamente diffuse anche nel nostro paese.

Nell'ambito dell'analisi critica degli odierni istituti di *corporate governance*, il presente lavoro intende, pertanto, muovere da una ricostruzione – prevalentemente incentrata

sull'esperienza statunitense - del concetto più lato di *collateral, third party* o *secondary liability*, cioè la responsabilità prevista solo in via sussidiaria nel caso di inadempimento del debitore principale, di cui la *gatekeeping liability* costituisce una sottocategoria; in secondo luogo, di un'analisi della strategia di *gatekeeping* come valido strumento di controllo societario in funzione della prevenzione degli illeciti e delle frodi e sulle ragioni per cui gli strumenti di controllo societario si sono basati prevalentemente su tale strategia.

Nella medesima ottica, si è esaminata l'evoluzione delle regole concernenti il *whistleblowing* -in particolare le scelte di protezione e favore dei *whistleblowers*-, regole che attengono sia al diritto del governo societario e dei mercati finanziari, sia ad altri settori del diritto, come espressione di una strategia di prevenzione e rilevazione delle irregolarità con valore integrativo rispetto a quella basata sulla regolazione dei *gatekeepers*.

Pertanto, in una prospettiva che investe il diritto societario, i *whistleblowers*, saranno anzitutto coloro che, soggetti a un dovere di *whistleblowing*, effettueranno *disclosure* ai soggetti preposti alla raccolta di informazioni attestanti irregolarità gestionali o contabili ma saranno anche coloro che, sebbene non tenuti a nessun tipo di dovere di *disclosure*, effettueranno comunque una denuncia del compimento di determinate irregolarità ai controllori della società oppure alle vittime stesse dei comportamenti illeciti.

La legislazione statunitense ha previsto fin dai primi anni duemila, con il *Sarbanes Oxley Act*, forme di tutela di tipo federale per i *corporate whistleblowers*, proibendo alle società ogni forma di discriminazione nei confronti del dipendente che, in conformità al dettato legislativo, avesse fornito informazioni o avesse aiutato le indagini relative a

condotte ritenute, ragionevolmente, violazione della legge federale in tema di frodi finanziarie. Inoltre, è richiesto al comitato di controllo interno del consiglio di amministrazione della società di predisporre procedure per gestire le denunce effettuate dai *whistleblowers* lavoratori nonché di creare un organo *ad hoc* che si occupi esclusivamente della gestione delle denunce di irregolarità sociali.

La strategia di *whistleblowing* è stato poi oggetto di una riflessione più approfondita da parte del *Dodd Frank Act* del 2010 che ha altresì previsto, anzitutto, un'espansione delle fattispecie che possono essere oggetto di *whistleblowing* rilevante; infatti mentre, in precedenza, *disclosures* rilevanti erano solo quelle che investivano fattispecie connesse a episodi di frode nei confronti degli *shareholders*, oggi rilevanti sono le informazioni che investono qualunque violazione delle norme in tema di *securities regulations*; inoltre, è enunciato espressamente, al ricorrere di determinate condizioni, il riconoscimento di una ricompensa a favore del *whistleblower*.

Con riguardo al nostro ordinamento l'esperienza statunitense offre dunque l'occasione, di valutare, in linea generale, sia l'opportunità dell'adozione di una strategia di *whistleblowing* come tassello non eludibile di un'efficiente regolazione del mercato, sia, soprattutto, se e come all'interno nel nostro ordinamento una siffatta strategia sia perseguibile.

Si cercherà, allora, di porre in evidenza, proprio alla luce dell'esperienza nordamericana, che l'adozione e la valutazione della concreta possibilità di adozione di tale strategia richiede necessariamente l'analisi di regole trasversali a più settori dell'ordinamento e la costruzione di un coerente sistema, anche in via di interpretazione, di tali regole.

Il riferimento, in primo luogo, è al diritto del lavoro e al diritto penale ove viene in evidenza più specificamente la tutela del *whistleblower* rispetto a reazioni ritorsive poste in essere dalla società datrice di lavoro. Sullo stesso piano si pongono le regole sull'adeguatezza amministrativa, contabile e organizzativa della società e sui doveri degli amministratori e degli organi di controllo di curare e valutare tale adeguatezza anche con riguardo al perseguimento delle finalità che l'adozione di una *whistleblowing strategy* richiede. Regole che, naturalmente, si legano strettamente con l'individuazione delle possibilità di intervento per le autorità di vigilanza del settore in via preventiva a fianco delle varie possibili forme di intervento sanzionatorio.

In questo ambito, come si vedrà, la significativa valorizzazione delle regole sugli assetti organizzativi societari sotto diversi profili che ha caratterizzato vari settori dell'ordinamento –il riferimento non è solo al diritto societario, ma nuovamente alle regole proprie del diritto dei mercati finanziari e della vigilanza sugli attori dei mercati e alle regole sui modelli organizzativi in tema di responsabilità degli enti per la commissione di reati da parte dei propri esponenti– può rappresentare un punto di osservazione utile per affrontare le molteplici, complesse implicazioni sottese alla materia. Implicazioni che rivelano comunque come il tema non sia riducibile alla considerazione, *de iure condito* o *de iure condendo*, di soli interventi di rango primario o secondario nella disciplina dei mercati finanziari, ma implica una valutazione di sistema più ampia, coerente, del resto con la crescente complessità che la materia della prevenzione e repressione delle frodi o dei comportamenti illeciti sui mercati finanziari impone.

INDICE

CAPITOLO 1

STRUMENTI DI *THIRD PARTY LIABILITY* E STRATEGIE DI *ENFORCEMENT*: UN CONFRONTO FRA GATEKEEPERS E WHISTLEBLOWERS.

1. *Secondary liability come sistema di imputazione di responsabilità e gatekeeping strategy.*
 - 1.1 *Origini e ruolo del concetto di secondary liability nel sistema statunitense.....p. 2*
 - 1.2 *Fallimento degli strumenti di primary enforcement e conseguente intervento di strategie volte alla realizzazione di strumenti di third party liability.....p. 10*
 - 1.3 *Secondary liability e prospettive di strategie basate sul gatekeeping.....p. 19*
2. *Secondary liability e whistleblowing strategy.*
 - 2.1 *Origini e sviluppo della strategia di whistleblowing nel sistema statunitense.....p. 26*
 - 2.2 *Le origini della legislazione basata su strumenti di whistleblowing.....p. 36*
3. *Un confronto fra le due strategie in una prospettiva di maggior tutela del mercato.*
 - 3.1 *Il tentativo di delineare una linea di confine fra strategia basata sul gatekeeping e strategia basata sul whistleblowing...p. 42*
 - 3.2 *La tradizionale preferenza per il gatekeeping in luogo del whistleblowing.....p. 46*

CAPITOLO 2

STRATEGIA DI *WHISTLEBLOWING* NEL SISTEMA DEI CONTROLLI SOCIETARI STATUNITENSE.

1. *Le giustificazioni per l'introduzione di una strategia di whistleblowing nel sistema dei controlli societari statunitense.....p. 57*

2. Crisi e legislazione di emergenza: il Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act del 2002 e la tutela del whistleblower attraverso l'introduzione di un antiretaliation model e di un structural model.....	p. 67
3. Gli effetti delle novità legislative e le pronunce giurisprudenziali successive alla legislazione del Sarbanes Oxley Act.....	p. 90
4. Le ulteriori disposizioni previste dal Dodd-Frank Act a rafforzamento della tutela del whistleblower: l'introduzione del bounty model.....	p. 96
5. Gli effetti dell'introduzione di un meccanismo di ricompensa e le prime pronunce giurisprudenziali successive all'introduzione del Dodd-Frank Act.....	p. 106

CAPITOLO 3

STRATEGIA DI WHISTLEBLOWING NEL SISTEMA DEI CONTROLLI SOCIETARI ITALIANO.

<i>Premessa: breve excursus riguardante lo stato dell'arte internazionale e comunitario in tema di whistleblowing e obblighi nazionali.....</i>	p. 111
---	--------

Sezione I

1. Cornice normativa italiana in tema di doveri di disclosure societari.	
1.1 Indispensabile premessa operativa: necessità di un approccio multidisciplinare alla tematica e delimitazione del concetto di strategia di whistleblowing nel tessuto societario italiano.....	p. 116
1.2 Doveri di informazione del collegio sindacale nei confronti della Consob.....	p. 119
1.3 Doveri di informazione del revisore legale o della società di revisione nei confronti della Consob.....	p. 125
1.4 Doveri di informazione dei soggetti abilitati, degli agenti di cambio iscritti nel ruolo unico nazionale e delle società di gestione del mercato nei confronti della Consob.....	p. 129

<i>1.5 Dovere di informazione del collegio sindacale e dei soggetti incaricati alla revisione legale dei conti nei confronti della Banca d'Italia.</i>	<i>p. 132</i>
<i>1.6 Dovere d'informazione dell'organo che svolge la funzione di controllo in un'impresa di assicurazione o di riassicurazione nei confronti dell'Ivass.....</i>	<i>p. 140</i>
<i>1.7 Previsioni di tecniche di whistleblowing nell'ambito della normativa antiriciclaggio.</i>	<i>p. 141</i>

Sezione II

<i>2. Indagine, alla luce del principio di adeguatezza organizzativa in merito alla configurabilità di un autonomo dovere di predisporre strumenti adeguati a tutela del whistleblower e valutazione dell'opportunità dell'introduzione di strategie di whistleblowing "volontarie" anche nell'ordinamento nazionale.</i>	
<i>2.1 Obbligo di fedeltà, diritto di critica e tutela del whistleblower: profili giuslavoristici.....</i>	<i>p. 146</i>
<i>2.2 Il diritto alla riservatezza fra tutela del whistleblower e diritto di accesso ai documenti amministrativi.....</i>	<i>p. 157</i>
<i>2.3 La previsione di obblighi informativi nei confronti dell'organismo deputato a vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli ai sensi dell'articolo 6, comma 2, lettera d), decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.....</i>	<i>p. 161</i>
<i>2.4 Configurabilità e opportunità, anche nell'ordinamento nazionale, di un dovere degli amministratori di adottare strategie di whistleblowing.....</i>	<i>p. 176</i>

CAPITOLO 1

STRUMENTI DI *THIRD PARTY LIABILITY* E STRATEGIE DI *ENFORCEMENT*: UN CONFRONTO FRA *GATEKEEPERS* E *WHISTLEBLOWERS*.

SOMMARIO: 1. Secondary liability come sistema di imputazione di responsabilità e strategia di gatekeeping. 1.1 Origini e ruolo del concetto di secondary liability nel sistema statunitense. 1.2 Fallimento degli strumenti di primary enforcement e conseguente intervento di strategie volte alla realizzazione di strumenti di third party liability. 1.3 Secondary liability e prospettive di strategie basate sul gatekeeping. 2. Secondary liability e strategia di whistleblowing. 2.1 Origini e sviluppo della strategia di whistleblowing nel sistema statunitense. 2.2 Genesi della legislazione basata su strumenti di whistleblowing. 3. Confronto fra le due strategie in una prospettiva di maggior tutela del mercato. 3.1 Tentativo di delineare una linea di confine fra strategia basata sul gatekeeping e strategia basata sul whistleblowing. 3.2 Tradizionale preferenza per il gatekeeping in luogo del whistleblowing.

1. Secondary liability come sistema di imputazione di responsabilità e strategia di gatekeeping.

1.1 Origini e ruolo del concetto di secondary liability nel sistema statunitense.

Nella riflessione statunitense con il concetto di *secondary liability*, o *collateral* o *third party liability*, si intende la responsabilità di colui che, sebbene non autore diretto o beneficiario della condotta *contra ius*, può essere in grado di prevenirla in virtù del particolare rapporto che lo lega al primario responsabile dell'illecito¹.

¹ Per l'approccio all'istituto possiamo considerare la riflessione di KRAAKMAN, *Gatekeepers: the anatomy of a third party enforcement strategy*, 2 *Journal of Law, Economics & Organization*, 1986, p. 53 che si domanda: «when should we impose liability on parties who, although not the primary authors or beneficiaries of misconduct, might nonetheless be able to prevent it? This question [is] variously labeled as the problem of “collateral”, “third party”, or “secondary” liability»; si veda anche, sempre in generale sul concetto di *secondary liability*, FISCHER, *Secondary liability under section 10 (b) of the securities act of 1934*, 69, *California Law Review*, 1, 1981, p. 80 secondo cui: «the existence of an implied private right of action for damages under section 10 (b) and rule 10 b-5, for example, was originally predicated upon the tort law maxim *ubi jus, ibi remedium*- where there is a right, there is a remedy-. Courts have similarly relied on criminal and tort common law doctrines in imposing secondary liability on peripheral defendants who do not themselves violate the express prohibition of a statute, but who have some connection with the primary wrongdoer».

Sebbene l'analisi degli elementi di differenziazione fra *primary liability* e *secondary liability* non sia stata oggetto di numerose riflessioni da parte della giurisprudenza e della dottrina statunitensi sembra però utile provare a delineare una pur sintetica definizione e una illustrazione delle sue principali caratteristiche.

L'istituto, infatti, è richiamato e applicato in situazioni particolarmente complesse in cui si vuol distinguere la posizione e la responsabilità di coloro che sono primariamente responsabili rispetto a coloro che sono coinvolti in maniera, per così dire, minore nel verificarsi dell'illecito².

La puntualizzazione delle sue caratteristiche permette, dunque, di meglio esaminare sia i termini della condotta e la potenziale responsabilità di tutti coloro che sono coinvolti nell'azione causativa di danno, sia le implicazioni che comporta la scelta di valorizzare tale istituto come strumento di governo della prevenzione e della sanzione dei comportamenti illeciti.

² Il concetto e una ricostruzione della definizione, con riferimento particolare alle controversie concernenti la specifica materia del diritto dei mercati finanziari, sono bene espressi da KUEHNLE, *Secondary liability under the federal securities law-aiding and abetting, conspiracy, controlling person and agency: common law principles and the statutory scheme*, in *Journal of Corporate Law*, 14, 1988-1989, p. 313; secondo cui: «Although the distinction of primary and secondary liability is not usually a major issue in court opinions, there is an analytical advantage in defining secondary liability at the outset. Securities transactions usually are more complex than the physical harms that are the subject of most tort actions and thus greater difficulties can occur in applying secondary liability. A definition is helpful in these more complex situations in distinguishing those primarily liable from those less directly involved to permit a more careful examination of the conduct and potential liability of those who are less involved».

La definizione precisa di *secondary liability* e, in generale, del concetto di *liability of collateral participants*, non appare agevole; in ogni caso, essa è influenzata dalla specifica disciplina alla quale è destinata a essere applicata.

Dunque, in considerazione anche degli esiti raggiunti dalla riflessione dottrinale statunitense³, risulta più corretto un approccio di tipo funzionale, volto ad individuare quando pare opportuno, in un'ottica fondamentalmente preventiva, imporre responsabilità nei confronti di soggetti diversi dai *primary authors* o da coloro che risultano *beneficiaries of misconduct*.

³ Per un'idea generale si vedano LOSS-SELIGMAN-PAREDES, *Foundamental of Securities Regulation*⁵, Aspen Publishers, 2010, pp. 1304 ss.; COFFEE JR.-SALE, *Securities Regulation*¹¹, Foundation Press, 2009, p. 1097; FERRARA-SANGER, *Derivative Liability in Securities Law: Controlling Person Liability, Respondeat Superior and Aiding and Abetting*, in *Washington and Lee Law Review*, 40, 1007, pp. 1983 ss.; KUEHNLE, *Op. cit.*, pp. 313 ss.; FISCHER, *Op. cit.*, pp. 80 ss.; RUDER, *Multiple Defendants in Securities Law Fraud Cases: Aiding and Abetting, Conspiracy, in Pari Delicto and Contribution*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 120, 4, 1972, pp. 597 ss. Per un approfondimento del concetto di *strict liability* all'interno del dibattito circa la natura di responsabilità oggettiva o di responsabilità per colpa della *derivative liability* si veda BONET RAMON, *Strict liability*, in *Lousiana Law Review*, 1981, 42, pp. 1679 ss.; e, per un'applicazione concreta del concetto di *strict liability* in uno dei settori in cui ha trovato spazio più fertile la riflessione sul punto, quello della responsabilità da prodotto, si veda, OWEN, *Products liability law*, Thomson West, 2005, pp. 249-251, nonché PROSSER-WADE-SCHWARTZ, *Cases and materials on torts*, New York, 1982, pp. 785-788.

Parte della dottrina si è dunque concentrata sulla ricerca di una definizione di *secondary liability* valorizzando, in particolare, le differenze intercorrenti fra il concetto di *primary liability* e il concetto, appunto, di *secondary liability*.

Si è così ritenuto che una possibile distinzione potrebbe essere basata sul concetto di *duty*: è *primary violator*, e dunque ritenuto responsabile a titolo di *primary liability*, l'autore della condotta causativa della violazione prescritta dalla legge, colui che, in altre parole, ha violato uno specifico dovere.

E' invece *secondary violator*, e dunque ritenuto responsabile a titolo di *secondary liability*, colui che ha aiutato o supportato o comunque si trovava in una particolare relazione con il *primary violator* dell'atto fraudolento e la sua azione o omissione avrebbero potuto impedire la realizzazione dell'atto stesso⁴. Su tale presupposto un soggetto è ritenuto responsabile in via primaria quando pone in essere direttamente un atto proibito dalla legge mentre è responsabile in via secondaria quando, pur non ponendo in essere direttamente l'atto e non essendo nemmeno tenuto all'osservanza di uno specifico dovere, risulta in ogni caso coinvolto «through assistance or a relationship with the primary violator» perché con la sua azione o con la sua omissione ne ha, di fatto, impedito il verificarsi⁵.

⁴ KUEHNLE, *Op. cit.*, p. 318: «The key distinction between a primary and a secondary violator is that the primary violator does the central act proscribed by the statute or rule while the secondary violator assists or supports the violator's act or is liable for the act through a relationship with the violator. The distinction is recognized in tort law, agency law and criminal law. Under this principle, when two or more directly commit the harmful act, they are jointly liable as primary violators».

⁵ *Ivi*, p. 320, prosegue infatti l'autore: «One is primarily liable, then, if he or she directly does, alone or with others, an act prohibited by the statute. Secondary violators are those who, though they do not perform the act, have responsibility for it through assistance or a relationship with the primary violator. This distinction provides a useful initial reference point for analyzing possible secondary liability of a defendant».

Le corti, ad esempio, hanno riconosciuto l'esistenza di *secondary liability* in una pluralità di situazioni fra cui possiamo ricordare, a titolo esemplificativo, le ipotesi di *aiding and abetting liability*, di *conspiracy*⁶ e di *agency* e

⁶ I due concetti sono fondamentalmente assimilabili alle nostre ipotesi di concorso di colpa; in particolare, sul concetto di *aiding and abetting liability* e della sua evoluzione interpretativa nel diritto dei mercati finanziari si veda COFFEE JR.-SALE, *Op. cit.*, pp. 1106-1125. Per un'approfondimento, specie nel diritto dei mercati finanziari, si veda, RUDER, *Op. cit.*, pp. 620-630, nonché KUEHLNE, *Op. cit.*, p. 321: «the terms used in securities cases to describe secondary liability for participation with the principal violator in a violation are “aiding and abetting” and “conspiracy”. Both concepts are well established in general criminal law. Aiders and abettors and conspirators can be prosecuted under criminal provisions for their role in a violation of the federal securities laws. In civil tort law, aiding and abetting and conspiracy are encompassed within the general concept of joint tortfeasor liability».

*controlling person liability*⁷.

⁷ KUEHLNE, *Op. cit.*, p. 348: «Agency liability, frequently referred to under the term *respondeat superior*, and the statutory “controlling person” liability are the forms of secondary liability under the federal securities law that imposes liability on the basis of the relationship between the person who is primarily liable and the person who is secondarily liable. A threshold issue with respect to these forms of liability is whether the existence of the statutory controlling person provisions means that the Congress intended those provisions to be the exclusive form of secondary liability based on relationship; that is, whether agency concepts are excluded as a basis for secondary liability because of the existence of statutory controlling person liability». Si vedano, inoltre, sul punto, la precisa ricostruzione di FISCHER, *Op. cit.*, p. 83, sempre con specifico riferimento alla *secondary liability* nel campo delle *securities laws*; secondo Fischer, infatti, la *secondary liability* in questo ambito ha due distinti significati: in primo luogo il termine viene utilizzato per descrivere la cosiddetta *judicially implied liability* che viene imposta sui convenuti che, appunto, non hanno violato direttamente il divieto imposto dalla legge ma hanno una qualche connessione con il violatore primario e a cui si riconducono le ipotesi di responsabilità per *aiding and abetting*, per *conspiracy* e per *respondeat superior*: «first, the term is used to describe the judicially implied civil liability which has been imposed on defendants who have not themselves been held to have violated the express prohibition of the securities statute at issue, but who have some relationship with the primary wrongdoer. Courts have imposed this type of secondary liability on defendants who aid and abet, conspire with, or employ a defendant who does violate the express prohibition of a statute»; in secondo luogo, con *secondary liability* si può intendere quella forma di responsabilità imposta espressamente sulla cosiddetta “controlling person”: «the second usage of the term secondary liability is the liability expressly imposed on “controlling person” by § 15 of the Securities Act of 1933, 15 U.S.C. §§ 77a-77aa (1976), and § 20(a) of the Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C. §§ 78a-78kk (1976)»; sul punto si veda anche RUDER, *Op. cit.*, p. 597, nonché JENNINGS-

Sebbene risulti decisamente complesso il tentativo di isolare vere e proprie categorie sul punto, la più autorevole dottrina⁸ quando si riferisce a strategie di *third party* si concentra principalmente su tre possibili alternative: *respondeat superior liability*, *gatekeeping strategy* e *whistleblowing strategy*.

Con la *respondeat superior liability* si allude a quella strategia che imputa responsabilità in capo ad un datore di lavoro o, più in generale, ad un *agent*, per il fatto dannoso commesso dal lavoratore o dal *principal*, nell'ambito dell'attività lavorativa o nel rapporto di *agency*.

Nel caso di *gatekeeping strategy*, invece, un soggetto è in grado di impedire la condotta del *wrongdoer* negando il suo supporto nell'azione *contra ius* e, in assenza di una sua azione od omissione idonea ad impedire l'evento, potrà essere ritenuto responsabile a titolo di *gatekeeping liability*.

MARSCH JR., *Securities regulation*, Mineola, N.Y., Foundation Press, 1982, p. 1162 e COFFE JR.-SALE, *Op. cit.*, p. 1097.

⁸ Per tutti, naturalmente, KRAAKMAN, *Gatekeepers*, *cit.*, pp. 55-56 nonché, KUHELNE, *Op. cit.*, pp. 318-320; HAMDANI, *Gatekeeper liability*, in *Sourthen California Law Review*, 77, 2003, pp. 53-121; MAVROMMATI, *The dynamics of gatekeepers, corporate culture and whistleblowers*, in *Corporate Governance Law Review*, 1, 2005, pp. 385 ss; OH, *Gatekeeping*, in *Journal of Corporate Law*, 29, 2004, pp. 753 ss.

In particolare su questa strategia è basata la costruzione delle forme dei controlli societari nel diritto statunitense; si allude, più specificamente, alle forme di controllo demandate ai cosiddetti “intermediari reputazionali” quali società di revisione, banche d’investimento, analisti finanziari che sono in grado di verificare o accertare le comunicazioni sociali dirette agli investitori e, quindi, di controllare gli emittenti⁹.

Infine, è possibile parlare di *whistleblowing strategy* nelle ipotesi in cui la *third party* denunci il compimento di una *misconduct* direttamente alle potenziali vittime della condotta *contra ius* o a soggetti ufficialmente preposti al loro controllo o alla ricezione di denunce di irregolarità¹⁰.

⁹ Sul punto, e in prospettiva critica rispetto all’intero sistema così delineato, COFFEE JR., *Gatekeepers. The professions and corporate governance*, Oxford University Press, 2006.

¹⁰ La prospettiva che contempla la possibilità di utilizzare, fra le possibili *third party enforcement strategies*, lo strumento del *whistleblowing* è inizialmente presa in considerazione da KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, (nt.3), p. 54.

1.2 Fallimento degli strumenti di primary enforcement e conseguente intervento di strategie volte alla realizzazione di strumenti di third party liability.

In una prospettiva di analisi economica del diritto l'*enforcement* delle norme giuridiche è tradizionalmente basato sul meccanismo della deterrenza diretta, attraverso la ricerca del miglior livello di deterrenza possibile, si tende, cioè, al raggiungimento della cosiddetta *optimal deterrence*¹¹.

Infatti, fino a che gli autori del fatto dannoso agiranno tenendo conto della probabilità e della tipologia delle conseguenze cui potranno andare incontro a seguito del compimento di tali atti, la sanzione è lo strumento attraverso cui si ottiene l'effettività della norma giuridica¹².

La teoria descrive, in altri termini, come specifiche regole di responsabilità siano in grado di condizionare la condotta degli attori e individua diritti alla desiderabilità dei quali corrispondono regole basate su di un particolare criterio di *social welfare*.

La previsione delle condotte degli attori si basa sul teorema dell'utilità attesa e delle decisioni prese in condizioni di rischio.

¹¹ Per un'idea generale si vedano BECKER, *Crime and Punishment: An Economic Approach*, in *Journal of Political Economy*, 76, 1978, pp. 169 ss.; STIGLER, *The Optimum Enforcement of Laws*, in *Journal of Political Economy*, 78, 1970, pp. 526 ss.

¹² Il riferimento generale è a SHAVELL, *Economic Analysis of Accident Law*, Harvard University Press, 2007; si veda anche CALABRESI, *The Costs of Accidents: A legal and Economic Analysis*, Yale University Press, 1970; nonché, più specificamente, BECKER, *Op. cit.*, pp. 169 ss.

Vengono a tal proposito adottati gli *standard* mutuati dall'economia neoclassica in cui si assume che siano coinvolti attori perfettamente razionali e, in accordo con questo assioma, si presume di conseguenza che gli attori si comportino come se avessero valutato e scelto fra le conseguenze attese a costo zero.

E, dopo aver valutato le conseguenze basate sulle aspettative delle utilità che possono essere conseguite, gli attori si comporteranno come se dovessero massimizzare le utilità attese.

Nella realizzazione dei diritti connessi alla desiderabilità delle regole legali, la teoria dell'*optimal deterrence* si pone l'obiettivo di minimizzare la somma dei costi sociali attesi derivanti dalle condotte *contra ius*, dei costi di precauzione e dei costi amministrativi che sono associati all'*enforcement*.

E il livello ottimale di deterrenza viene raggiunto quando si realizza la minimizzazione dei costi sociali attesi derivanti dalle condotte illecite e dai meccanismi precauzionali al verificarsi della contestuale realizzazione dei diritti sociali desiderati.

Gli attori, infatti, agiscono in maniera "ottimale" fino a che sono in grado di sopportare i costi derivanti dagli strumenti precauzionali che hanno adottato.

E sono in grado di sopportare i costi delle precauzioni fino a che i costi marginali non eccedono la riduzione marginale nei costi degli attesi *wrongdoings*.

Questa concezione segue direttamente la teoria che la condotta non deve essere regolata semplicemente perché riduce i costi sociali ma la *regulation* è desiderabile solo dove il criterio della minimizzazione dei costi sociali non potrebbe essere soddisfatto se non secondo altre modalità.

Per ragioni analoghe – e principalmente perché i meccanismi precauzionali sono costosi - il livello ottimale di precauzione potrebbe non essere quello che previene le condotte dannose o che anche minimizza la probabilità del loro verificarsi.

Detto in altri termini, il livello desiderabile di precauzioni si raggiunge in corrispondenza del raggiungimento della minimizzazione dei costi sociali.

Nello specifico campo del diritto dei mercati finanziari, l'applicazione di questa teoria richiede naturalmente che le regole di responsabilità siano finemente calibrate: l'adozione di maggiori precauzioni potrebbe comportare quella che possiamo definire una *over deter of securities fraud* così come l'adozione di minori precauzioni può comportare una *under deter of securities fraud*¹³.

¹³ Sul punto si veda la precisa ricostruzione di TUCH, *Multiple Gatekeepers*, Harvard, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business. Fellows' discussion paper series, discussion paper no. 33, 3/2010, in www.law.harvard.edu, pp. 121-124 del dattiloscritto.

Questo risultato dovrebbe realizzarsi perché si suppone che i soggetti sui quali grava l'obbligo di rispettare determinate regole prendano le loro decisioni di azione sulla base della considerazione della probabilità e dell'incidenza della sanzione sul loro operato in caso di violazione¹⁴.

Tuttavia il modello della deterrenza diretta può talvolta fallire per varie ragioni e portare gli autori delle condotte *contra ius* a non adottare strategie di reazione alle probabili sanzioni¹⁵.

¹⁴ Il riferimento è sempre a KRAAKMAN, *Gatekeepers*, *cit.*, p. 56: «third party enforcement of any sort serves as a possible answer when deterrence fails because “too many” wrongdoers remain unresponsive to the range of practicable legal penalties. Direct deterrence is the normal strategy for enforcing legal norms. As long as wrongdoers key their decision to the net returns (or value) from misconduct, we can adjust compliance with legal norms by setting the level of expected sanctions. Thus, if legal sanctions could be increased costlessly- and if potential wrongdoers always responded to them –virtually all misconduct might be deterred cheaply and directly»; sul punto si vedano altresì BECKER, *Op. cit.*, pp. 169 ss.; STIGLER, *The Optimum Enforcement of Laws*, in *Journal of Political Economy*, 78, 1970, pp. 526 ss.

¹⁵ «But of course sometimes direct deterrence fails for reasons that follow from its fundamental assumptions. It may fail because wrongdoers lack the capacity or information to make self-interested compliance decisions. Here the traditional examples are children and drunks, although casual empiricism suggests that the problem is far more widespread. Yet a more important source of failure is often the sheer cost of raising expected penalties high enough to deter wrongdoers. Two familiar obstacles contribute to the cost of raising expected penalties. First, misconduct may be expensive to detect or prosecute... Second, however, there are also constraints on actual penalty levels...», così sempre KRAAKMAN, *Gatekeepers*, *cit.*, p. 56.

In particolare, tale meccanismo fallisce nel momento in cui i *wrongdoers* non hanno la capacità o le informazioni necessarie per l'elaborazione di *self interested compliance decisions*¹⁶.

Altra, e forse più importante, fonte di fallimento della strategia della deterrenza diretta è spesso il costo delle *raising expected penalties* a cui contribuiscono principalmente due fattori: il costo –eccessivo– dell'individuazione e del perseguimento di eventuali azioni legali e i limiti all'incremento del livello delle sanzioni attualmente esistenti¹⁷.

¹⁶ Il riferimento, tipicamente, è al caso dei minorenni e il divieto di assumere alcolici, oppure a coloro che commerciano con rifiuti tossici non conoscendo esattamente i rischi cui possono incorrere; è evidente che entrambe le categorie di persone, non essendo a conoscenza dei rischi a cui possono andare incontro tenendo determinati comportamenti, non saranno in grado di compiere decisioni razionalmente in linea con la logica alla base dell'utilizzo di una strategia di deterrenza diretta.

¹⁷ Per una visione completa della teoria della deterrenza diretta come strategia usuale di *enforcement* specie nell'ambito della responsabilità della società verso i creditori volontari si veda anche KRAAKMAN, *Corporate Liability Strategies and the Costs of Legal Controls*, in *The Yale Law Journal*, 93, 1984, pp. 858-868, che esplicitamente afferma poi in *Gatekeepers*, *cit.*, p. 57: «we cannot “charge” individuals or corporations more than the value of their net assets in response to business delicts (although we might penalize their managers instead)».

È infatti incontrovertibile l'osservazione che le sanzioni: comportano costi di natura amministrativa, possono colpire soggetti innocenti che hanno però un legame diretto con i *wrongdoers* come, ad esempio, i creditori, i lavoratori e anche i familiari; e, ancora, il timore di forti pene può imporre un *risk-bearing* sproporzionato e costi di *overdeterrence* su soggetti innocenti che percepiscono la sanzione come il risultato di un errore giudiziario e di loro propri errori¹⁸. Quest'ultimo aspetto può inoltre incoraggiare offese gravi diminuendo l'effetto della deterrenza marginale di pene addizionali sui *wrongdoers*¹⁹. Per tutti questi motivi avviene il passaggio dall'utilizzo di strategie di *primary liability* all'utilizzo di strategie di *secondary liability*.

¹⁸ KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 57.

¹⁹ Nello specifico settore del diritto dei mercati finanziari occorre poi tenere in considerazione specifici "rischi" ulteriori legati alla possibilità che determinati soggetti siano incentivati a violare le disposizioni di legge o, comunque, a tenere comportamenti rischiosi al fine di evitare l'insorgenza di rischi reputazionali o di celare realtà che potrebbero pregiudicare l'immagine dell'impresa sul mercato. Sul punto, in particolare sul mutamento del comportamento dei *managers*, si veda il pensiero di COFFEE, *Gatekeepers, cit.*, pp. 62-63.

A tal fine, a fronte del fallimento dei meccanismi di deterrenza diretta, le possibili strategie praticabili sono fondamentalmente due: possono infatti essere adottate strategie che intervengono *ex post*, volte ad incrementare la possibilità che le *misconducts* saranno perseguite successivamente al compimento del fatto, oppure strategie che intervengono *ex ante*, volte a prevenire o interrompere le condotte dannose senza tenere in considerazione la modalità con cui i *wrongdoers* reagiscono alle possibili sanzioni²⁰.

²⁰ In tema di strategie *ex ante* si veda, oltre a KRAAKMAN, *Gatekeepers*, *cit.*, p. 57; SHAVELL, *Liability for Harm versus Regulation of Safety*, in *Journal of Legal Studies*, 13, 1984, pp. 357 ss.; STONE, *The Place of Enterprise Liability in the Control of Corporate Conduct*, in *The Yale Law Journal*, 90, 1980, pp. 1 ss.; WITTMAN, *Prior Regulation versus Post Liability: The Choice between Input and Output Monitoring*, in *Journal of legal studies*, 6, 1977, pp. 193 ss.

In particolare, le strategie basate su strumenti di *third-party* sono in grado di sfruttare le informazioni rilevanti in un'ottica di miglioramento del *private enforcement* secondo due modalità differenti: da un lato, è possibile affidarsi a controllori privati o pubblici in grado di intraprendere azioni volte ad ostacolare le condotte *contra ius*, e si allude, in questa ipotesi, ad una strategia di *gatekeeping*²¹; oppure è possibile prevedere un meccanismo di *disclosure* di tali informazioni alle autorità preposte al controllo oppure direttamente alle potenziali vittime di tali condotte – alludendosi qui alla strategia di *whistleblowing*²².

²¹ E secondo la dottrina americana degli anni '80 gli strumenti volti alla riduzione dei costi della deterrenza diretta dovrebbero sempre essere accompagnati da una strategia di *gatekeeping*. Così SHAPIRO, *Wayward capitalists*, 1984, Yale University Press; sulla riflessione di Shapiro, KRAAKMAN, *Gatekeepers*, *cit.*, p. 57, commenta così: «For example, Susan Shapiro reports that SEC enforcement officials followed an “access theory” of expanding the secondary liability of securities professionals to facilitate the *ex post* investigation of misconduct by trading leniency for information about primary wrongdoers. This suggests that a strategy of reducing the cost of direct enforcement may often move in tandem with an *ex ante* gatekeeper strategy. Other third-party strategies reduce direct enforcement costs by imposing disclosure obligations short of outright whistleblowing duties. Here, we might include the employer's duty to report (and withhold) taxes from wages and salaries and the banker's duty to report cash transactions exceeding \$ 10,000 that is designed to aid prosecution of organized crime».

²² Per ragioni di completezza è opportuno segnalare che tradizionalmente le strategie di *third party enforcement* vengono tripartite in *gatekeeping strategy*, *whistleblowing strategy* e *respondeat superior liability*. Con *respondeat superior liability* si intende la responsabilità che, nel diritto italiano, possiamo definire come responsabilità vicaria.

1.3 Secondary liability e prospettive di strategie basate sul gatekeeping.

Conseguenza immediata della riflessione in tema di fallimento dei meccanismi di deterrenza diretta e in tema di *third party enforcement* è stata prevalentemente l'elaborazione e la diffusione di strategie basate sul *gatekeeping*.

Anche in questo caso non è possibile fornire una definizione univoca di tale concetto.

Con *gatekeeping liability* si intende, secondo la definizione di Kraakman che per primo si occupò approfonditamente del problema, una forma di responsabilità imposta su soggetti privati che sono in grado di interrompere un comportamento *contra ius* negando la loro cooperazione agli autori della condotta illecita.

La compiuta teorizzazione della strategia di *gatekeeping*, nella riflessione statunitense, si deve infatti a due interventi di Kraakman il primo del 1984²³ in tema, appunto di strategie di *corporate liability* e di costi legali del controllo e il secondo del 1986²⁴, avente ad oggetto specificamente l'analisi analitica di una strategia di *third party* basata sul *gatekeeping*. Scopo dichiarato dell'autore, in questo secondo intervento, è quello non tanto di prendere in considerazione una specifica strategia di *gatekeeping* da utilizzarsi in un determinato settore quanto piuttosto di analizzare una *enforcement strategy* che possa dirsi di respiro generale.

²³ Si allude a KRAAKMAN, *Corporate Liability Strategies*, cit., pp. 858-868.

²⁴ Si allude a KRAAKMAN, *Gatekeepers*, cit., pp. 53-104.

Secondo l'autore con la *gatekeeper liability*, che viene descritta appunto come ipotesi particolare di *third party liability*, pare possibile spostare parte dell'onere di *enforcement* su coloro che, attori dell'attività sociale, non hanno però posto in essere direttamente i *corporate delicts*. Nell'intervento del 1984 Kraakman si interroga su quali possono essere le possibilità di rafforzamento dei controlli societari esterni al fine di migliorare la *corporate governance*, su come i controlli legali esistenti influenzano gli incentivi dei *corporate participants* e se la loro azione produce il "corretto" ammontare di *compliance* con le regole legali esistenti tenendo presente che il rafforzamento di questi doveri è di per sé azione costosa. L'autore afferma che la *enterprise liability* piuttosto che la *individual liability* dovrebbe essere la strategia dominante per controllare le condotte societarie *contra ius* ad eccezione però delle ipotesi in cui questa strategia conduca ad un *underenforcement* delle norme legali esistenti. La riflessione dell'autore prosegue con l'analisi di tre distinte occasioni di fallimento della *enterprise liability*, definite dall'autore stesso come situazioni di "*insufficiency*" – rispettivamente *asset insufficiency*, *sanction insufficiency* ed *enforcement insufficiency*- e le loro implicazioni per la *corporate regulation* attraverso l'imposizione di responsabilità sui partecipanti alla società. In particolare è una insufficienza di *enforcement* che fa scattare l'opportunità di adottare strategie basate sul *gatekeeping*; tuttavia, *l'enforcement insufficiency* è un concetto relativo e viene ad esistenza solo quando è possibile individuare un'alternativa praticabile in termini di costi effettivi. L'Autore individua l'alternativa praticabile nella possibilità che la responsabilità civile o penale induca gli *insiders* della società al di fuori però del cerchio ristretto dei *controlling managers* a scoprire e a prevenire le offese.

Questi soggetti sono i potenziali *gatekeepers* e lo scopo del loro operato dipende dal raggiungimento del loro dovere di monitorare e di rispondere alle *corporate wrongdoing*. Occorre in ogni caso considerare che la *gatekeeping liability* è più complessa rispetto alla semplice imposizione di una *absolute liability* sui *controlling managers*. Il suo livello di potenziale *enforcement* non dipende solamente dal tipo di offesa e dal livello della colpa che innesca la responsabilità personale ma anche dalla scelta dei *gatekeepers* e dalle caratteristiche dei loro doveri.

Secondo questa impostazione il successo della strategia in questione si basa essenzialmente sulla compresenza di quattro condizioni: una condotta *contra ius* che sanzioni effettivamente applicabili non sono in grado di disincentivare adeguatamente; la mancanza o, quanto meno, l'inadeguatezza di incentivi per i *gatekeepers* a perseguire diligentemente il loro operato e, infine, l'esistenza di norme regolatorie della strategia di *gatekeeping* in grado di scoprire le condotte *contra ius* a costi ragionevoli²⁵.

I *gatekeepers* possono essere classificati secondo due macrocategorie variamente combinabili fra loro; possiamo, cioè, parlare di *market gatekeepers* o *public gatekeepers* e di *bouncers* o *chaperones*.

²⁵ Così sempre KRAAKMAN, *Gatekeepers*, cit., p. 61: «Successful gatekeeping is likely to require: (1) serious misconduct that practicable penalties cannot deter; (2) missing or inadequate private gatekeeping incentives; (3) gatekeepers who can and will prevent misconduct at reasonable cost. In later parts of this article, I examine attributes of misconduct, gatekeepers, and wrongdoers that bear on each of these criteria. It is useful to begin, however, with an overview of the criteria and how they might serve to distinguish among classes of gatekeeper regimes».

La differenza fra *market gatekeepers* e *public gatekeepers* risiede nel fatto che i *market gatekeepers* ottengono, dalla prevenzione delle condotte *contra ius*, forti incentivi privati mentre i secondi non ne hanno affatto²⁶.

In altri termini, ci troviamo di fronte ad un *market gatekeeper* quando esiste un vantaggio per gli attori del mercato nella creazione di una concorrenza fra *gatekeepers* per quanto concerne uno specifico mercato –determinando, di conseguenza, il limite della deterrenza diretta²⁷; tale necessità, invece, non sorge nel momento in cui l'attività di *gatekeeping* è esercitata da *public gatekeepers*, cioè da soggetti pubblici, quali, ad esempio, gli organismi di vigilanza.

La seconda distinzione in tema di categorie di *gatekeepers* si focalizza invece sulle caratteristiche della prestazione cui il *gatekeeper* è tenuto e, da questo punto di vista, si distingue fra *bouncer strategy* e *chaperone strategy*.

²⁶ La distinzione si deve sempre a KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 62: «By hypothesis, only the performance of direct deterrence matters to an analysis of public gatekeepers regimes, such as an employer's duty to screen for illegal aliens or a doctor's duty to monitor for drug abusers».

²⁷ KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 62: «In the evaluation of market gatekeeper regimes, however, an account of the limitations on private enforcement assumes first priority. For example, in developed markets such as the securities market, buyers and sellers jointly bear the full costs of misconduct and thus face an incentive to exact precisely the right level of gatekeeping services from market intermediaries. Here, a claim of "too much" misconduct simply raises the question of why the parties failed to provide for adequate gatekeeping or insurance by agreement. Only after answering this question can we then compare direct deterrence and gatekeeper liability as alternative responses to market failures that may have interfered with private enforcement arrangements».

La distinzione fra queste due tipologie di strategie ha avvio dalle caratteristiche del mercato su cui i *gatekeepers* sono chiamati a vigilare.

I *wrongdoers*, infatti, possono evitare di essere sottoposti a controllo da parte dei *gatekeepers* secondo due modalità differenti: infatti, possono, o cercare sul mercato un *gatekeeper* accondiscendente oppure possono tentare di corrompere un *gatekeeper* a loro, secondo qualche circostanza, vicino.

Le modalità attraverso le quali il *gatekeeper* impedisce la condotta *contra ius* dipende infatti largamente dalle modalità di contrattazione del *gatekeeping* che si è venuto a creare in quello specifico mercato.

Più specificamente, nel caso di un mercato ristretto avente ad oggetto specifici beni o specifici servizi il *gatekeeper* potrà semplicemente rifiutarsi di prendere parte ad una transazione illecita e, di conseguenza, per i *wrongdoers*, sarà più semplice trovare sul mercato *gatekeepers* corruttibili. E, questa modalità di utilizzo della strategia del *gatekeeping*, viene definita come *bouncer strategy*.²⁸

²⁸ KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 63: «I label gatekeeper regimes that disrupt misconduct largely by excluding wrongdoers from a particular market in goods or service as bouncer regimes and their attendant gatekeepers as “bouncers”».

Mentre nel caso di un mercato in cui i legami fra *wrongdoers* e *gatekeepers* sono più complessi e sofisticati e, in un qualche modo, i *wrongdoers* partecipano strutturalmente all'operato dei *gatekeepers*, sarà ovviamente più semplice per loro negoziare per ottenere assistenza illecita piuttosto che cercare sul mercato un *gatekeeper* totalmente corrotto. E questo secondo regime viene chiamato *chaperon strategy*²⁹.

Combinando questa doppia distinzione di categorie di *gatekeepers* – *market* e *public gatekeepers* da un lato e *bouncers* e *chaperones* dall'altro – è agevole ricostruire le varie modalità con cui si articola la strategia di *gatekeeping*.

Avremo pertanto ipotesi di *public bouncers*, come nel caso dei medici che hanno un accesso diretto a sostanze proibite, e di *market bouncers*, quali sono ad esempio gli intermediari finanziari o i gestori dei mercati; parimenti avremo *public chaperones*, come nel caso dei lavoratori per gli illeciti correlati all'ambito lavorativo commessi dai datori di lavoro, e *market chaperones*, quali sono i revisori nel caso di emissione di strumenti finanziari da parte di una società.

²⁹ KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 63: «By contrast, regimes in which gatekeepers can detect and disrupt misconduct in an unfolding relationship with enforcement targets might be termed chaperone regimes. These regimes and their associated gatekeepers (“chaperones”) can generally support more complex monitoring duties, and –as the example of accountants suggests– they often police misrepresentations in markets where sellers aggressively court vulnerable buyers».

La tutela del mercato finanziario si è da sempre basata su soggetti che agiscono quali *gatekeepers*³⁰ e che, quali controllori sia interni che esterni alla compagine sociale, hanno il compito di migliorare il complessivo sistema di *enforcement*; si allude alle figure degli amministratori indipendenti, dei soggetti preposti al controllo contabile, degli avvocati³¹ e delle banche d'investimento, che hanno, di fatto costituito, un sistema, prevalentemente basato sul *private enforcement*, - in cui l'effettività della regola legale si basa sull'azione di soggetti privati- considerato, fino a pochi anni or sono preferibile rispetto ad un sistema orientato al *public enforcement*, - in cui l'effettività della regola legale è affidata all'azione di soggetti pubblici-tipico invece di quelli che sono mercati finanziari considerati maggiormente "deboli"³².

³⁰ Per tutti si veda COFFEE JR., *Gatekeepers, cit.*, nonché, più approfonditamente, si veda capitolo 2 paragrafo 1; per l'analisi della strategia di *gatekeeping* nell'ordinamento italiano si veda GIUDICI, *La responsabilità civile nel diritto dei mercati finanziari*, Giuffrè, 2008, p. 318 ss.

³¹ In una doppia veste: da un lato quali soggetti preposti al controllo delle transazioni finanziarie e, dall'altro, quali attori delle *class actions*; più nel dettaglio circa il ruolo dei *securities lawyers*, il loro specifico conflitto di interessi fra il loro *monitoring role* e il loro dovere di fedeltà verso il cliente e con uno sguardo anche agli altri *gatekeepers* del mercato finanziario si veda AA. VV., *Corporate governance. Law, theory and policy*², edited by Thomas W. Joo. Chapter 12. *The corporate lawyer and other "gatekeepers"*, Carolina Academic Press, 2010, p. 593 ss.

³² Per il recente dibattito sul punto si veda PERRONE-VALENTE, *Against all odds: investor protection in Italy and the role of the Courts*, in *European Business Organization Law Review*, 13, pp. 31 ss.; così pure CASEY, *Class Action Criminality*, in *The Journal of Corporate Law*, 34, 34, 2008, pp. 153 ss.

2. Secondary liability e strategia di whistleblowing.

2.1 Origini e sviluppo del concetto di whistleblowing nel sistema statunitense.

Le strategie di *third party* possono anche essere prese in considerazione attraverso l'analisi delle modalità con cui vengono sfruttate le informazioni di cui la *third party* è in possesso, sempre in un'ottica di miglioramento dell'*enforcement*; infatti le informazioni possono essere sfruttate secondo due modalità differenti: facendo *disclosure* ai soggetti autorizzati a raccogliere le denunce o direttamente alle vittime – e si allude qui alla strategia di *whistleblowing* – oppure affidando a soggetti privati il compito di effettuare la *disclosure* delle informazioni rilevanti nel breve termine e si allude qui invece alla strategia illustrata sopra, quella di *gatekeeping*³³. Tuttavia non sempre la differenza fra le due strategie appare netta, specie nell'ambito del diritto dei mercati finanziari e, più specificamente, nel campo delle operazioni finanziarie dove, ad esempio, la mancata certificazione richiesta alla società di revisione che, per avventura, potrebbe impedire l'intera transazione finanziaria potrebbe essere letta tanto come attività di *gatekeeping* quanto come attività di *whistleblowing*³⁴.

³³ Il riferimento corre sempre a KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 58, COFFEE JR., *Gatekeepers, cit.*, pp. 2-5.

³⁴ Si allude qui alla possibilità di utilizzare o meno la cosiddetta "red flag"; sempre KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 58, (nt. 10) afferma: «a fuller account of whistleblowing and gatekeeping in market certification contexts might detail a spectrum of intermediate strategies, based on how widely – and how explicitly – the gatekeeper/whistleblower is required to disclose incipient wrongdoing».

Pertanto, e *a fortiori*, le due strategie non devono intendersi in senso alternativo ma semmai in senso integrativo al fine di meglio raggiungere il risultato finale che si intende perseguire: il miglioramento del generale livello di *enforcement* del mercato di riferimento.

Il termine *whistleblowing*, secondo la definizione prevalente, diffusa anche nella prassi internazionale, viene utilizzato per identificare “misure normative preordinate a far emergere all’interno di organismi pubblici e privati *serious malpractices* o *wrongdoings*”³⁵. Il *whistleblower* è, cioè, colui che, venuto a conoscenza di condotte *contra ius*, decide di fare *disclosure* attraverso appositi canali volti alla raccolta di tali informazioni oppure all’esterno del ristretto contesto, societario o di pubblica amministrazione in cui tale condotta viene posta in

³⁵ Tale definizione italiana si deve a LATTANZI, *Riflessioni sul c.d. whistleblowing. Un modello da replicare “ad occhi chiusi”?*, in GIORGIO FRASCHINI - NICOLETTA PARISI – DINO RINOLDI, *Il whistleblowing. Nuovo strumento di lotta alla corruzione*, Catania, 2011, p. 135 che così prosegue: «Più precisamente, l’espressione fa riferimento alle garanzie c.d. *anti-retaliation* delle quali possono beneficiare quei lavoratori che, di propria iniziativa, segnalano comportamenti identificati come illeciti nelle normative medesime (o comunque contribuiscono al loro disvelamento); ciò, avvalendosi di canali comunicativi appositamente predisposti dal datore di lavoro (c.d. *internal whistleblowing*) o indirizzando la propria segnalazione alle competenti autorità (amministrative o giudiziarie), a organizzazioni indipendenti o, ancora, agli organi di informazione (c.d. *external whistleblowing*)».

essere³⁶.

³⁶ E si sottolinea come la creazione e l'utilizzo di canali d'informazione possa rappresentare una «tecnica di controllo» in grado di contenere i fenomeni illeciti (un lavoratore o un altro soggetto che si trova in rapporto contrattuale con la società che riporta condotte *contra ius* all'esterno della società o ad altre istituzioni che hanno l'autorità di imporre sanzioni o intraprendere altri provvedimenti contro i *wrongdoers*). E in una prospettiva di prevenzione di tipo penalistico si sottolinea come «la creazione e l'utilizzo di canali d'informazione possa rappresentare una «tecnica di controllo» in grado di contenere i fenomeni illeciti prima che assumano «delle proporzioni e delle manifestazioni che rendano necessario l'intervento della giustizia penale»: i dipendenti della società possono infatti trovarsi nella migliore posizione per captare e rivelare l'informazione sulle condotte illegali in corso di realizzazione nel contesto aziendale. La tesi che si intende sostenere è che oggi risulta indispensabile, nella prevenzione degli illeciti societari, dare voce a dei «controllori occasionali», incoraggiando, mediante la tutela giuridica del *whistleblower* e magari l'offerta di adeguati incentivi positivi, la segnalazione delle condotte illegali e la manifestazione quindi di un «atto di dissenso»; «sono ben note peraltro le virtù della «voce» come «meccanismo di recupero» rispetto a comportamenti illeciti nel contesto societario: il tentativo insomma di cambiare le pratiche organizzative incentivando l'esternazione della critica al biasimevole agire del *leader*», così CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Giuffrè, 2009, p. 462.

In realtà prima di iniziare la specifica investigazione della materia nel campo ristretto del diritto dei mercati finanziari³⁷ pare opportuno un breve cenno relativo al contesto in cui è nato e si è sviluppato l'istituto in questione per meglio comprendere le reali problematiche che una legislazione in tema di *whistleblowing* è chiamata ad affrontare non solo dal punto di vista della *corporate governance* ma anche da un punto di vista di diritto giuslavoristico. Anzitutto, occorre tener presente che nel momento in cui ci si pone l'interrogativo circa l'utilità di meccanismi di *disclosure* basati sulla tecnica di *whistleblowing*, devono valutarsi le modalità di tutela di coloro che, nella maggior parte dei casi, lavoratori, si rendono eventualmente *whistleblowers*. Infatti, il *whistleblower*-lavoratore sarà quasi certamente potenziale vittima di ritorsioni sia strettamente correlate al proprio ambiente di lavoro sia, più in generale, al contesto sociale

³⁷ Di cui ci si occuperà più approfonditamente nel capitolo successivo.

in cui vive³⁸.

Il *whistleblower* può essere considerato, in un'ottica, per dir così sociologica, in due modi, fra loro contrapposti.

Da un lato, infatti, può essere visto come colui che, magari per desiderio di vendetta nei confronti del datore di lavoro, coglie ogni possibile occasione per fare denuncia di comportamenti *contra ius* della società. Dall'altro lato, invece, il *whistleblower* è anche portavoce di ragione, moralità e verità e accetta di fare *disclosure* in nome di un interesse pubblico superiore rispetto al puro e semplice interesse personale.

³⁸ Così CHERRY, *Whistling in the dark? Corporate fraud, whistleblowers, and the implications of the Sarbanes-Oxley Act for employment law*, in *Washington Law Review*, 79, pp. 1029 ss., 2004. A titolo esemplificativo prosegue poi l'autrice ricordando il caso di Grace Pierce, «a doctor on a research team who raised concerns about the use of saccarhine in drugs for children», si allude a *Pierce v. Ortho Pharm. Corp.*, 417 A.2d 505, 507 (N.J. 1980). In particolare poi, l'autrice si sofferma sull'analisi delle vicende *Enron* e *WorldCom*, i cui eventi, noti a tutti, erano stati oggetto di indagine a seguito di due condotte riconducibili ad episodi di *whistleblowing*: «Watkins has said whistleblowing at Enron was “not an easy road to take” partly because the company planned to “just stick her in a corner and treat her like a pariah and sort of force her out. They just imploded too fast to have that plan work. In light of this extreme societal disapproval, any law that hopes to be effective in promoting whistleblowing must be a strong one».

Vasta è la dottrina in tema di *whistleblowing* che testimonia i differenti scenari dell'attività di *whistleblowing*³⁹ divisi fra l'“eroismo” della scelta coraggiosa effettuata e il possibile lato oscuro del prezzo da pagare in termini di possibili atti di ritorsione da parte del datore di lavoro.

³⁹ CHERRY, *Op. cit.*, p. 1029: «According to a study of eighty-four whistleblowers conducted in the early 1990s, “82% experienced harassment after blowing the whistle, 60% were fired, 17% lost their homes, and 10% admitted to attempted suicide”. Due to the extreme stress, many whistleblowers develop serious mental illness, such as depression, which can lead to other problems, such as alcohol or drug abuse. The harsh truth about whistleblowing and the high price that whistleblowers pay is depicted in literature as well».

Tuttavia, nonostante le reazioni negative che si possono registrare fra *supervisors* e *coworkers* si tende a dimenticare che il *whistleblower* non è disonesto rispetto al reale obiettivo ultimo dell'organizzazione societaria⁴⁰, dal momento che, se il *whistleblower* decide di fare *disclosure* senza essere motivato da rancori personali pregressi maturati nei confronti del datore di lavoro, sta agendo per il bene della società cui appartiene.

⁴⁰ Il riferimento è alla *ultra vires doctrine* che CLARK, *Corporate Law*, Little Brown, 1986, p. 676, così definisce: «the fact that the law conceives corporations to be legal persons with certain powers and purposes raises many interesting problems. For example, what happens when a corporation acts in a way that goes beyond the powers given to it by the governing corporate statute and articles of incorporation? This is the so-called ultra vires problem» e, con specifico riferimento al campo limitato dei *whistleblowing*, interessante è l'osservazione: «the organization's stated goals do not (indeed, under corporate law principles, they cannot) involve illegal activity or fraud. Thus, although perhaps disloyal to management or an immediate supervisor who is performing illegal acts, whistleblowers are true to the stated ideals of their organization. For example, many WorldCom employees blamed Cynthia Cooper for her discovery and reporting of the WorldCom fraud, but they failed to realize that Cooper actually prevented further harm to the company and its employees by doing her job correctly. If the books can be corrected and the wrongdoers ousted from the organization, then the company may avoid further criminal sanctions and has a better chance to recover from the fraud».

In altri termini il *whistleblower* si trova contemporaneamente tenuto all'osservanza del *duty of loyalty* nei confronti della società e del *duty of care* che richiede la *disclosure* dell'esistenza di attività illegali⁴¹. Prima dell'emanazione del *Sarbanes Oxley Act* del 2002, adottato dopo gli scandali finanziari accaduti a partire dalla fine degli anni novanta emersi principalmente proprio grazie alle denunce di *whistleblowers*-lavoratori⁴², tali soggetti ricevevano scarso incoraggiamento per effettuare la *disclosure* degli illeciti di cui venivano a conoscenza; la legislazione americana, specie quella federale, risultava infatti insufficiente tanto nel delineare efficacemente e chiaramente le fattispecie bisognose di tutela tanto nel garantire poi una tutela effettiva nel momento di applicazione concreta della disciplina⁴³.

⁴¹ «Despite the recent positive press concerning corporate whistleblowers, it is fraught with grave dangers. The whistleblower is under simultaneous duties of loyalty and care. By reporting suspicious activities, the whistleblower may violate his duty of loyalty to the corporation by misusing corporate proprietary information, but at the same time the failure to report such activities may be a violation of the duty of care», così BAYNES, *Just Pucker and Blow? An analysis of Corporate Whistleblowers, the Duty of Care, the Duty of Loyalty, and the Sarbanes – Oxley Act*, in *Corporate Governance. Law, theory and policy*², edited by Thomas W. Joo, Carolina Academic Press, 2010, p. 245.

⁴² Le due *whistleblowers* più "note" sono, per il caso *WorldCom*, Sherron Watkins e per il caso *Enron*, Cynthia Cooper; le loro storie si possono leggere, fra i molti contributi, in CHERRY, *Op. cit.*, p. 1029 ss.

⁴³ *Ivi*, p. 1049.

Ciò, insieme alla già riferita visione negativa dell'attività di *whistleblowing*, scoraggiava i lavoratori dal riportare le condotte *contra ius* per timore di possibili ritorsioni sia sul posto di lavoro che nella propria vita privata⁴⁴.

2.2 Genesi della legislazione basata su strumenti di whistleblowing.

La tradizione giuridica americana si è occupata di indagare la strategia di *whistleblowing*, tramite la tutela del *whistleblower*, inizialmente nell'ambito del *common law*; solo in un secondo momento è stata oggetto di attenzione da parte dei *federal statutes*.

In un primo momento, nell'ambito dell'applicazione del *common law* di vari stati, i casi di *whistleblowing* erano esaminati in sede di diritto del lavoro e in particolare nell'ambito di azioni volte a far accertare un *retaliatory discharge* o un *discharge in contravention of public policy* o, ancora, un *wrongful discharge* nei confronti della società che avesse licenziato il *whistleblowers*: la risposta delle corti, che avrebbero dovuto riconoscere in questo caso una legittima eccezione alla tradizionale *employment at will doctrine*, non poteva certo dirsi particolarmente sensibile alle istanze di tutela del lavoratore che avesse effettuato *disclosure* circa fatti irregolari accaduti sul luogo di lavoro.

⁴⁴ Numerosi sono i contributi che mettono in luce i rischi della scelta del *whistleblower*; si veda, ELLISTON-KEENAN-LOCKHART-VAN SCHAICK, *Whistleblowing. Managing dissent in the workplace*, New York, 1985; MALIN, *Protecting the whistleblower from retaliatory discharge*, in *University of Michigan Journal of Law Reform*, 16, 1983, pp. 277 ss.

Tale teoria prevede la possibilità che un datore di lavoro abbia il potere di assumere e licenziare i lavoratori in presenza tanto di una valida motivazione o addirittura di nessuna motivazione e, parimenti, i lavoratori possono decidere di abbandonare il posto di lavoro sia in presenza di una valida motivazione, sia nel caso di assenza di una qualsivoglia motivazione⁴⁵.

Successivamente, sul finire degli anni '80, in alcune corti aveva cominciato ad affacciarsi una, seppur rudimentale, tutela del *whistleblower*, tramite il riconoscimento della necessità di proteggere direttamente il lavoratore che compiva *disclosure* nei confronti di coloro che riportavano azioni illegali avvenute sul luogo di lavoro⁴⁶.

⁴⁵ Per un approfondimento in tema di genesi della *employment at will doctrine* si veda WOOD, *A treatise on the law of master and servant*, Albany, 1877, pp. 272 ss. e, più di recente, ZIMMER-SULLIVAN, *Cases and materials on employment discrimination*, Aspen, 2008, pp. 23; PLAYER, *Employment discrimination law*, West Publishing Co., 1988, pp. 3 ss.; EPSTEIN, *In Defense of the Contract at Will*, in *University of Chicago Law Review*, 51, 1984, pp. 955 ss.

⁴⁶ Ad esempio in *Johnson v. Kreister's Inc.*, 433 N. W. 2d 225, 228, S.D. 1988 che ha considerato il lavoratore, che riporta l'uso improprio della società da parte del presidente, *engaged in protected activity*; in *Tameny v. Atl. Richfield Co.*, 610 P.2d 1330, 1335-37, Cal. 1980 che ha riconosciuto a favore del lavoratore che si era rifiutato di partecipare a un'attività illegale della società un'eccezione per *wrongful discharge* e, ancora in *Sheets v. Teddy's Frosted Foods, Inc.*, 427 A.2d 385, 387-388, Conn. 1980 la Corte ha statuito: «We are mindful that courts should not lightly intervene to impair the exercise of managerial discretion or to foment unwarranted litigation. We are, however, equally mindful that the myriad of employees without the bargaining power to command employment contracts for a definite term are entitled to a modicum of judicial protection when their conduct as good citizens is punished by their employers».

Altre corti, invece, per tutelare il lavoratore, avevano introdotto un *duty of good faith and fair dealing* che interveniva nella precisazione della *employment at will doctrine*⁴⁷.

Successivamente, considerata la severità eccessiva della *at will rule*, oggetto di dibattito da parte della dottrina⁴⁸, molti legislatori statali hanno poi iniziato a creare leggi *ad hoc* per la tutela dei lavoratori privati nel caso di pratiche di *whistleblowing*, prevalentemente a tutela della *health or safety of the public*⁴⁹.

⁴⁷ Si veda, sul punto, *Monge v. Beebe Rubber Co.*, 316 A.2d 549, 551, N.H. 1974: «implying duty of good faith into contract of employment that was terminable at will».

⁴⁸ CHERRY, *Op. cit.*, p. 1044: «Although academics have soundly criticized the employment at-will rule, and debate over the rule's wisdom continues, it is the default rule in all but one American jurisdiction. Currently, only Montana has abrogated the rule and adopted a for-cause termination statute. However, the trend among the other forty-nine states has been to temper the at-will rule somewhat. State legislatures, state courts, and Congress have increasingly encroached upon the at-will rule by providing some employees a limited level of job securities based on public policy reasons»; per tutti si veda, ABRAMS-NOLAN, *Toward a theory of "Just Cause" in Employee Discipline Cases*, in *Duke Law Journal*, 594, 1985, pp. 597-611 e, a difesa di tale istituto sulla base di valutazioni effettuate.

⁴⁹ Si veda a tal proposito le previsioni dello *statute* a tutela del *whistleblower* nello stato di New York, N.Y. Lab. Law Sec. 740 (2)(a).

Complessivamente la dottrina americana è concorde nel ritenere che l'approccio dei singoli stati sia in punto giurisprudenziale che, successivamente, nella vera e propria legislazione in tema di tutela del *whistleblower*, risultasse, e tuttora risulti, disorganizzato e confuso⁵⁰.

⁵⁰ Sempre CHERRY, *Op. cit.*, p. 1046 prosegue: «Just as the state public policy decisions are uneven, so are the state whistleblowing statutes consist of a patchwork of provisions. While some provide fairly broad protection, others limit protection to a specific industry or area. The state whistleblowing statutes also differ in the type of disclosure they protect, the manner of disclosure they require, and the remedies they provide. Judicial interpretation has restricted the scope of some statutes. However, in other instances, it has broadened a statute's application»; così anche RAPP, *Beyond protection: invigorating incentives for Sarbanes-Oxley corporate and securities fraud whistleblowers*, in *Boston University Law Review*, 87, 91, 2007, pp. 110 ss.; RAMIREZ, *Blowing the whistle on whistleblower protection: a tale of reform versus power*, in *University of Cincinnati Law Review*, 76, 2007, pp. 183 ss.; BAYNES, *Op. cit.*, p. 888.

Le origini della disciplina federale sul tema si devono invece all'introduzione, da parte del *False Claim Act* del 1863, della *qui tam action*, rimedio in virtù del quale, un *whistleblower* poteva, a fronte del riconoscimento di una ricompensa pari al 15-20% del danno risultato dall'accertamento giudiziale, intraprendere un'azione per conto del governo nel momento in cui era in grado, come fonte originaria di informazione, di rivelare l'esistenza di una frode nei confronti del governo stesso posta in essere dal suo datore di lavoro⁵¹.

Nel campo più specifico del diritto dei mercati finanziari poi il primo atto della legislazione in tema di *whistleblowers* è stato l'*Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act* del 1988⁵², volto a tutelare i *whistleblowers* in grado di prevenire episodi di *insider trading*.

⁵¹ «The FCA was adopted in 1863 as “a way of combating the fraud suffered by the Union Army when it received deliveries of defective or non-existing military supplies. After reviewing evidence of massive procurement fraud, Congress believed that military contractors, aided and abetted by civil servants, were robbing the Treasury in a way that could undermine the war effort», così RAPP, *Beyond Protection*, *cit.*, p. 127. Dall'emanazione del *False Claim* sono state sollevate oltre 4.000 *qui tam actions*, il governo statunitense ha ottenuto oltre sei miliardi di dollari di cui oltre novecentosessanta milioni di dollari hanno ricompensato i *whistleblowers*, per ulteriori curiosità statistiche si veda www.taf.org.

⁵² Public Law no. 100-704 (1988).

Tale legislazione autorizzava la *Securities and Exchange Commission* ad assegnare ricompense in denaro pari al 10% della sanzione comminata a coloro che avevano fornito informazioni utili all'accertamento dell'avvenuto compimento di atti di *insider trading*; tale previsione, ora non più vigente in quanto sostituita, come vedremo, dalle disposizioni previste dal *Dodd-Frank Act*, era stata inserita alla *Section 21A(e)* del *Securities Exchange Act* del 1934⁵³.

⁵³ Section 21(a) e. Authority to award bounties to informants. Notwithstanding the provisions of subsection (d)(1) of this section, there shall be paid from amounts imposed as a penalty under this section and recovered by the Commission or the Attorney General, such sums, not to exceed 10 percent of such amounts, as the Commission deems appropriate, to the person or persons who provide information leading to the imposition of such penalty. Any determinations under this subsection, including whether, to whom, or in what amount to make payments, shall be in the sole discretion of the Commission, except that no such payment shall be made to any member, officer, or employee of any appropriate regulatory agency, the Department of Justice, or a self-regulatory organization. Any such determination shall be final and not subject to judicial review.

Recentemente, dopo la stagione degli scandali finanziari, la tecnica di tutela del *whistleblower* è stata specificamente estesa ai lavoratori di *public companies* che denuncino una qualunque violazione di legge in tema di regolazione dei mercati finanziari; tale meccanismo è stato infatti considerato un valido strumento di denuncia delle irregolarità commesse nella gestione societaria, e, di conseguenza, un efficace mezzo di tutela del mercato e, in generale, di rafforzamento del sistema di *enforcement* nell'ambito del diritto dei mercati finanziari⁵⁴.

L'elaborazione di una normativa di tutela e, conseguentemente, d'incentivo, della tecnica di *whistleblowing* è così stata uno dei pilastri della legislazione del *Sarbanes Oxley Act* del 2002 della legislazione del *Dodd-Frank Act* del 2010⁵⁵.

⁵⁴ Gli scandali societari del periodo "Enron", infatti, hanno dimostrato che i lavoratori possedevano informazioni di notevole valore che potevano risultare estremamente utili nella scoperta di scandali finanziari e contabili e, inoltre, la maggior parte di questi scandali era venuta alla luce proprio grazie a informazioni riservate di cui erano depositari i lavoratori stessi; per un approfondimento sul dato empirico si veda il lavoro di BRANSON, *Too Many Bells? Too Many Whistles? Corporate Governance in the Post-Enron, Post-WorldCom Era*, in *South Carolina Law Review*, 58, 65, 2006, pp. 78-79: «Fraud and accounting imbroglions come to light because of a tip (42,6%), internal auditing (24,6%), accident (18%), outside directors' discovery (16,4%), and last of all, by virtue of an earlier-installed internal control (8,2%)».

⁵⁵ Per un maggiore approfondimento sul punto si rimanda più specificamente al capitolo II.

3. Confronto fra le due strategie in una prospettiva di maggior tutela del mercato.

3.1 Tentativo di delineare una linea di confine fra strategia basata sul *gatekeeping* e strategia basata sul *whistleblowing*.

Così sinteticamente illustrati i tratti generali dei sistemi di prevenzione degli illeciti a mezzo del *gatekeeping* e del *whistleblowing* è utile cercare di porre in luce le differenze fra i due meccanismi.

Come già evidenziato⁵⁶, la strategia di *whistleblowing* si attua tramite la *disclosure* delle *private informations* alle autorità preposte al controllo oppure direttamente alle vittime, mentre la strategia di *gatekeeping* si esercita lasciando che siano controllori privati ad assumere tutte le iniziative necessarie per intraprendere azioni ostruzionistiche delle condotte *contra ius*.

Spesso la differenza intercorrente fra il *gatekeeper* e il *whistleblower* è evidente, come ad esempio quando con l'imposizione di un *whistleblowing duty* si richiede ai datori di lavoro di riferire la presenza di eventuali lavoratori stranieri privi della necessaria documentazione per giustificare la loro presenza.

⁵⁶ Più approfonditamente si veda il paragrafo 2.1.

Tuttavia, talvolta, questa differenza non è sempre così definita, come, ad esempio, quando la condotta *contra ius* dipende da una certificazione della *third-party*; a questo proposito il riferimento esemplificativo corre certamente alle ipotesi in cui sia necessaria una particolare certificazione da parte della società di revisione per procedere correttamente ad una transazione finanziaria⁵⁷.

Al di là di questi aspetti descrittivi, comunque, il dato più significativo da analizzare è quello riguardante la ragione per cui si è tradizionalmente preferita una strategia basata sul *gatekeeping* in luogo di una strategia basata sul *whistleblowing*.

Considerate infatti le possibilità che offre una strategia basata su di un meccanismo di *whistleblowing* ci si domanda perché, in realtà, tale strategia non sia stata sperimentata prima o, comunque, contemporaneamente, rispetto alla strategia basata sul *gatekeeping*.

Ancora una volta base di partenza per l'approfondimento della questione è il pensiero di Kraakman che per primo, nel momento di riflessione in tema di miglioramento della *corporate governance*, ha preferito concentrare la sua attenzione sulla valorizzazione di aspetti legati alla strategia di *gatekeeping* piuttosto che alla strategia di *whistleblowing*.

⁵⁷ KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 58: «for example, a fraudulent securities transaction that collapses for lack of an unqualified audit letter fails because the missing letter is a “red flag”. The uncooperative accountant has indirectly sent a warning signal without blowing the whistle. Nevertheless, the missing letter is only partial disclosure to the prospective buyer, and, more to the point, no disclosure at all to other possible buyers. Unlike a report to the authorities, the gatekeeper’s response may permit a delinquent seller to try again without missing a step».

Tralasciando un'analisi approfondita circa la generale avversione per le tecniche che prevedono il cosiddetto *mandatory informing*⁵⁸, la strategia di *whistleblowing* è sempre rimasta in secondo piano rispetto al *gatekeeping*, fondamentalmente per i costi ulteriori che potenzialmente può comportare rispetto ai costi dei tradizionali *gatekeepers*; si allude ai costi derivanti dalla difesa legale, a quelli derivanti dalla perdita in reputazione e a quelli derivanti dalle possibili sanzioni o dai danni civilisticamente accertati poiché il meccanismo di *whistleblowing* è tipicamente una pura strategia preventiva *ex ante* dal momento che la *disclosure*, sia obbligatoria che spontanea, sarà fatta nel momento in cui la condotta illecita è già stata tenuta e dunque, di per se, portatrice dei

⁵⁸ KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 59: «Why not whistleblowing instead? As the accountant example suggests, whistleblowing offers the firmer promise of preventing misconduct...A full answer to “Why not whistleblowing?” would require an extended analysis. Part of the explanation may be no more than our deeply felt aversion to mandatory informing, which gives way only to even deeper aversions: child abuse today, communism in 1950s, and fraudulent public issues of securities in 1933».

costi tipici di una qualunque strategia *ex ante*⁵⁹. Se tali costi sono sostenuti dagli effettivi *wrongdoers* non si creano disequilibri; i problemi si pongono nel momento in cui la *disclosure* viene posta in essere da *whistleblowers erroneous* o *abusive*; in queste ipotesi i costi del *whistleblowing* non vengono sopportati solamente da coloro che effettivamente hanno posto in essere condotte *contra ius* ma, in generale, da tutti i soggetti che sono destinatari di controllo –quindi, nel campo dei mercati finanziari, le società-, i cosiddetti *regulatory targets*. Per tale motivo, di conseguenza, per tali soggetti vi sarà in ogni caso incentivo a tenere celati ai potenziali *whistleblowers* ogni tipo di informazione riservata⁶⁰.

⁵⁹ KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, p. 59: «Beyond this, however, it is worth noting an important distinction of degree between gatekeeping and whistleblowing that may help to account for their differing incidence. As compared to gatekeeping, mandatory whistleblowing imposes much larger potential losses on suspected wrongdoers. Gatekeeping threatens to inflict the opportunity cost of foregoing a profitable (or pleasurable) activity on the enforcement target. By contrast, whistleblowing typically imposes not only this cost but also the additional costs of legal defense, reputational loss, and possible penalties or civil damages. If only wrongdoers bore these costs we might not mind. But to the extent that even erroneous or abusive whistleblowing can trigger the same losses, whistleblowing leaves all regulatory targets at the mercy of their private monitors. Whatever their actual intentions, then, all regulatory targets have a powerful incentive to withhold information from potential whistleblowers and to refrain from transacting with anyone of suspect loyalties. Conversely, these responses create a matching incentive for putative whistleblowers to avoid actual whistleblowing at any cost».

⁶⁰ *Ivi*, p. 60.

Pertanto, nel campo del diritto dei mercati finanziari e del diritto dei controlli societari, l'attenzione in tema di *third party strategies* si è concentrata prevalentemente sulla valorizzazione del ruolo dei *gatekeepers*⁶¹, e con ciò ci si riferisce agli *auditors*, alle agenzie di rating, alle banche di investimento e agli avvocati, tralasciando lo studio e la valutazione delle possibilità di successo di strategie invece basate sulla strategia di *whistleblowing*.

⁶¹ Sul ruolo e sulla funzione dei *gatekeepers* nel campo del diritto dei mercati finanziari si veda naturalmente, fra i vari contributi, in particolare, COFFEE JR., *Gatekeepers*, *cit.*, pp. 103-108, nonché COFFEE JR., *Gatekeepers failure and reforms: the challenge of fashioning relevant reforms*, Columbia Law School, working paper no. 237, 2003; COFFEE JR., *The acquiescent gatekeeper: reputational intermediaries, auditor independence the governance of accounting*, Columbia Law School, working paper no.191, 2001; COFFEE JR., *Privatization and Corporate Governance: the lessons from securities market failure*, Columbia Law School, working paper no. 158, 1999.

3.2 Tradizionale preferenza per il gatekeeping in luogo del whistleblowing.

L'ultimo decennio caratterizzato da scandali finanziari ha reso evidente che un sistema di *corporate governance* così modellato, basato prevalentemente su *gatekeepers*⁶², tanto pubblici che privati, aveva fallito il suo obiettivo in tema di effettività nel campo dei controlli societari.

I *gatekeepers*, soggetti indipendenti rispetto al *board of directors*, che hanno il compito di vigilare sull'operato delle *public companies*, hanno certamente ricoperto un ruolo di primo piano nel corso dei maggiori *defaults* societari. Le motivazioni alla base di quello che è stato definito il "fallimento dei *gatekeepers*" sono numerose così come gli interventi e la letteratura sul punto⁶³.

⁶² «Corporate governance scholars have traditionally focused on two sets of actors in analyzing the control of business entities: shareholders and boards of directors. Private securities fraud actions have been viewed as providing shareholders a mechanism for holding boards accountable for false and misleading statements in connection with the purchase and sale of securities. More recently, corporate governance scholars have focused on the role of "gatekeepers", including attorneys, financial intermediaries and institutional shareholders, in governing business enterprises and addressing the agency costs that arise as a result of the separation of ownership and control in public corporations»; così RAPP, *False Claims, not securities fraud: towards corporate governance by whistleblowers*, in *Nexus Journal of Law and Policy*, 15, 2010, pp. 55 ss.

⁶³ Specificamente, sul caso *Enron*, si veda: *Securities and Exchange Commission*, Form 8k, *Enron Report*, January 29, 2002 in www.sec.gov, così pure SPAVENTA, Audizione alla VI Commissione Finanze – Camera dei Deputati, 14 febbraio 2002, *Adeguatezza dei principi contabili e dei sistemi dei controlli in relazione ai problemi sollevati dal caso ENRON*, in www.consob.it.

Pur non essendo questa la sede opportuna per affrontare in modo esaustivo l'argomento, si tenterà comunque di fornire una rapida visione d'insieme delle principali motivazioni che hanno condotto a questo stato di fatto.

In linea con quanto affermato da chi nell'ultimo decennio ha maggiormente affrontato la tematica⁶⁴, la spiegazione della cosiddetta *gatekeepers failure* pare avere origine prevalentemente da tre macro ipotesi: la *decline in deterrence hypothesis*, la *increased in managerial pressure hypothesis* e la *stock market bubble hypothesis*⁶⁵.

Da un lato, infatti, è stata sottolineata una situazione di difficoltà nella tenuta generale dei meccanismi di deterrenza; tanto in una prospettiva di controllo privato, quanto in una prospettiva di controllo pubblico si è infatti registrata una forte debolezza in punto di *enforcement*.

⁶⁴ Il riferimento è evidentemente, su tutti, COFFEE JR., *Gatekeepers*, cit., pp. 15-77.

⁶⁵ Tali definizioni si devono sempre a COFFEE JR., *Understanding Enron*, pp. 12 ss., che, sin dai primi anni novanta, nel corso dell'analisi dello scandalo *Enron*, sempre a proposito del fallimento della strategia di *gatekeeping* in questo specifico *default*, si era orientato su due differenti spiegazioni: da un lato, la generale diminuzione degli strumenti di deterrenza tanto privati – sottolineando la diminuzione della minaccia del *private enforcement* – quanto pubblici – lamentando una scarsa diligenza della *Securities and Exchange Commission* nel monitorare le *public companies* e, di conseguenza, pure il mercato; mentre, dall'altro lato, ha sottolineato come la bolla finanziaria che ha investito i mercati a partire dagli anni novanta ha provocato una generale euforia nel mercato che ha reso, di fatto, irrilevante una qualsivoglia attività di monitoraggio da parte di tutte le categorie di *gatekeepers*.

Per quanto concerne il *private enforcement*, è stato sottolineato come il suo progressivo indebolimento sia stato cagionato da due pronunce giurisprudenziali - la pronuncia della Suprema Corte *Lampf, Pleva*⁶⁶ del 1991 che ha limitato a un anno in luogo di tre il termine per proporre una *securities fraud action* e la pronuncia sempre della Suprema Corte *Central Bank of Denver, N.A. v. First Interstate Bank of Denver, N.A.*⁶⁷ del 1994 che ha eliminato la *aiding and abetting liability*⁶⁸ nei casi di *securities fraud* - e da due interventi legislativi fortemente modificativi in senso restrittivo dello scenario di proposizione delle *securities class actions* - il *Private Securities Litigation Reform Act* (d'ora in poi PSLRA)⁶⁹ del 1995 e il *Securities Litigation Uniform Standards Act* (d'ora in poi SLUSA)⁷⁰. Inoltre, da un punto di vista di *public enforcement* sotto le aspettative è stata pure l'azione della *Securities and Exchange Commission* che è stata accusata di non aver

⁶⁶ Si veda *Lampf, Pleva, Lipkind & Petigrow v. Gilberston*, 501 U.S. 350, 359-61 (1991).

⁶⁷ Si veda *Central Bank of Denver, N.A. v. First Interstate Bank of Denver*, 511 U.S. 164 (1994).

⁶⁸ Per un approfondimento sul punto si veda nt. 6.

⁶⁹ «...which (a) raised the pleading standards for securities class actions to a level well above that applicable to fraud actions generally; (b) substituted proportionate liability for “joint and several” liability; (c) restricted the sweep of the RICO statute so that it could no longer convert securities fraud class actions for compensatory damages into actions for treble damages and (d) adopted a very protective safe harbor for forward-looking information», sempre COFFEE JR., *Understanding Enron, cit.*, p. 12.

⁷⁰ Tale intervento legislativo ha abolito le *state court class actions* sollevate avverso le *securities fraud*.

controllato a fondo l'operato delle società di revisione⁷¹. Sempre sotto un profilo squisitamente giuridico poi, è stata pure mossa una critica concernente una necessità di certezza del diritto con riguardo all'assenza di reali regole idonee a fondare una responsabilità certa in capo ai *gatekeepers*.

Tutto ciò ha condotto a quella che è stata definita *undeterrence* dei *gatekeepers*, acuita anche dalla circostanza che, il mercato dell'*auditing* è, di fatto, un mercato oligopolistico in cui i meccanismi di concorrenza virtuosa non possono trovare spazio.

⁷¹ La doglianza principale deriva dal numero delle azioni sollevate contro le società di revisione; apparentemente solo una, la *Securities and Exchange Commission v. Arthur Andersen LLP*, SEC Litigation Release No. 17039, 2001 SEC LEXIS 1159 (June 19, 2001).

Il secondo aspetto che deve essere in questa sede preso in considerazione riguarda la crescente pressione che i *managers*, a partire dagli anni novanta, hanno esercitato sulle società di revisione. Il mutamento delle caratteristiche del compenso dei *managers* –da un compenso *cash-basis* si è infatti passati ad un compenso *equity-basis*- unitamente al diffuso utilizzo di *stock options* ha anzitutto aumentato l'interesse degli amministratori alla gestione sul breve periodo anziché sul lungo periodo. Tutto ciò ha portato a un problema di eccesso di liquidità che è stato anche il frutto della riforma degli anni novanta della *Securities and Exchange Commission* che ha permesso agli *officers* e ai *directors* di vendere le azioni sottoscritte anche prima del termine previsto nella legislazione precedente, ovvero di sei mesi. Studi empirici hanno inoltre dimostrato che la frequenza dei *financial statements restatements* aumenta all'aumentare del numero delle azioni possedute dai *managers*⁷². Tale situazione, unitamente all'oggettiva difficoltà di sciogliere il rapporto con la società di revisione⁷³, ha fatto sì che per i *managers* fosse indispensabile avere come alleati *gatekeepers* acquiescenti; l'acquiescenza, in parte è stata probabilmente ottenuta anche tramite la concessione di contratti di consulenza estremamente vantaggiosi per le società di revisione che hanno di conseguenza mutato il loro modo di fare *business* concentrandosi prevalentemente su attività

⁷² Per un'idea generale sull'impatto delle modificazioni in tema di *financial statements* si veda BERKENBLIT, *The Sarbanes-Oxley Act's regulation of the "Gatekeepers"*, in *Journal of Taxation of Financial Institutions*, 16, 4, March/April 2003, pp. 37-39.

⁷³ Sul rapporto problematico fra società di revisione e società revisionata e sui conflitti di interesse che hanno compromesso l'indipendenza delle società di revisione si veda COFFEE JR., *Understanding Enron, cit.* 2001 e *Gatekeepers, cit.* pp. 323-324.

“altre” rispetto alla vera e propria attività di consulenza. Si registra inoltre la circostanza, assai frequente, della presenza di una sorta di “coalizione naturale” fra l’*individual auditing partner* della società revisionata e la *consulting division* della società di revisione.

Infine, come terzo aspetto, occorre ricordare che la generale euforia che ha invaso i mercati finanziari nel corso degli anni novanta ha fatto sì che, tendenzialmente, il *gatekeeping* divenisse irrilevante dal momento che i *gatekeepers* sono necessari quando gli investitori sono scettici nei confronti del mercato, ma in una situazione di buon andamento degli investimenti la *caution* e lo scetticismo sono largamente abbandonati.

Tali riflessioni hanno portato il legislatore statunitense anzitutto a rafforzare la legislazione in tema di *gatekeepers*⁷⁴, dall’altro lato a prevedere meccanismi di *governance* da affiancare a quelli tradizionali con l’intento di migliorare il controllo e la prevenzione di irregolarità societarie.

Preoccupazione principale del legislatore del *Sarbanes Oxley Act* è infatti stata quella di valorizzare il ruolo dei cosiddetti *corporate gatekeepers* al fine di migliorare il sistema di *corporate governance* delle *public companies* statunitensi.

⁷⁴ Il riferimento è qui alle previsioni del *Sarbanes Oxley Act* del 2002 (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act, Pub. L. 107-204, 116, Stat. 745), che, in tema di *gatekeeping*, hanno previsto numerose nuove disposizioni che investono tanto l’operato dei revisori quanto l’operato degli avvocati; per una visione generale si veda il capitolo 2, paragrafo 2 e, in ogni caso, si veda BERKENBLIT, *Op. cit.*, pp. 27 ss.

A tal fine ricordiamo i principali interventi che sono stati introdotti dal predetto intervento legislativo in tema di rafforzamento di due categorie di *gatekeepers* prese qui in considerazione: i revisori e gli avvocati.

Anzitutto va necessariamente ricordata la creazione del *Public Accounting Oversight Board*, un organo indipendente con il compito di controllare l'operato delle società di revisione, di stabilire gli *standards* di revisione e di imporre una disciplina appropriata in modo da rendere parallela la sorveglianza e l'autorità della *National Association of Securities Dealers* sull'attività di brokeraggio; tale organo è soggetto alla supervisione della *Securities and Exchange Commission*. E' composto da cinque membri di cui solo due devono essere *certified public accountants*; tutti i membri devono lavorare a tempo pieno nel *board*, restano in carica per cinque anni per un massimo di due mandati e vengono loro riconosciute particolari responsabilità.

E' stato inoltre previsto un divieto di prestare servizi di *non audit* per evitare al massimo la creazione del conflitto d'interesse in seno alla società di revisione; la società revisionata sarà infatti disposta a concedere ai revisori vantaggiosi contratti di consulenza in cambio di un loro atteggiamento di acquiescenza verso l'attività di revisione.

E' stato poi previsto che tutti gli *audit committees* delle *public companies* siano composti esclusivamente da amministratori indipendenti e sono stati aumentati i loro poteri e le loro responsabilità riconoscendo una responsabilità diretta "*for the appointment, compensation, and oversight of the work*" del revisore esterno.

Si è poi cercato di aumentare l'indipendenza degli *auditors* richiedendo una rotazione obbligatoria del *lead audit partner* e dell'*audit firm* almeno ogni cinque anni e impedendo a ogni precedente dipendente della società di revisione di diventare *senior financial executive* di un precedente cliente per almeno un anno dopo aver lasciato la società di revisione.

Per quanto concerne invece gli avvocati, il *Sarbanes Oxley Act* affida alla *Securities and Exchange Commission* il compito di emanare regole che richiedano agli avvocati di riportare «evidence of material securities law violations, fiduciary breaches or similar misconduct to a reporting company's Chief Legal Counsel or Ceo and, if those officers fail to act appropriately, to the company's audit committee, its independent directors, or the board of directors as a whole».

Fra i meccanismi presi invece in considerazione dal legislatore statunitense dell'emergenza dei primi anni duemila rientra sicuramente una forte valorizzazione della strategia del *whistleblowing*, nel campo del diritto dei mercati finanziari, tenuta invece in scarsa considerazione nella riflessione precedente⁷⁵, quale strumento idoneo, se affiancato ai tradizionali strumenti di controllo di gestione, ad incrementare la possibilità di efficienza dei controlli societari e, dunque, anche dei mercati.

⁷⁵ Così KRAAKMAN, *Gatekeepers, cit.*, pp. 58-59: «As the accountant examples suggests, whistleblowing offers the firmer promise of preventing misconduct. Equally important, whistleblowing is often available as an enforcement device when gatekeeping not. The gatekeeper strategy only extend to vulnerable activities for which gatekeepers already exist (for example, transactions requiring an accountant's certification) or for which gatekeepers might be created (for example, the distribution of a new drug through the prescription system). By contrast, whistleblowing is available whenever private monitors might be induced to detect and report misconduct. Yet whistleblowing duties are exceedingly rare, while gatekeeping duties are common», sul punto si veda RAPP, *Beyond Protection, cit.*, 2010, p. 102-103: «Legislation such as the Sarbanes-Oxley Act protects corporate fraud whistleblowers from retaliation. Even in the face of these developments, whistleblowers have not been viewed as an important part of the actual governance of corporations. This neglect is unfortunate, in comparison to the plaintiffs' securities lawyers who typically spearhead private securities litigation, whistleblowers have better and earlier access to information about the most serious instances of corporate fraud».

Il *whistleblower*, infatti, è colui che ha accesso prima e meglio alle informazioni che possono dare luogo alle future *corporate fraud* e, senza dubbio, l'intervento radicale del governo federale degli Stati Uniti nel settore dell'industria finanziaria ha aperto la via ad una valorizzazione del ruolo dei *whistleblowers* nell'ambito del dibattito in tema di *corporate governance*.

L'inserimento di meccanismi di *whistleblowing* efficienti, infatti, è parso costituire utile elemento al fine di migliorare, in linea generale, le prospettive di *enforcement* nel diritto dei mercati finanziari⁷⁶.

⁷⁶ Sul punto, anche al di fuori della riflessione statunitense, si veda HOWSE-DANIELS, *Rewarding Whistleblowers: The Costs and Benefits of an Incentive-Based Compliance Strategy*, in DANIELS-MORCK, *Corporate Decision-Making in Canada*, Calgary, University of Calgary Press, 1995, pp. 544-545: «attention to whistleblowing serves as a welcome addition to the debate over corporate social responsibility. Traditionally, this debate has focused on issues of discretionary directorial duties at the expense of dealing with more mundane but significantly more important issues of corporate compliance. Whistleblowing holds considerable promise as an instrument capable of increasing the probability of detection of perverse corporate behaviour, but at a relatively low resource cost. In this respect, whistleblowing bounties are similar in nature to other types of instruments that permit valuable corporate information to be disseminated in a timely and accurate way to public authorities, and which in turn enhance the quality of the regulatory system governing corporations. While there are certainly vexing and subtle design issues involved in the creation of workable whistleblowing schemes, we view these concerns as not so formidable as to militate against the adoption of such schemes, and we recommend them strongly to Canadian policy makers».

CAPITOLO 2

STRATEGIA DI *WHISTLEBLOWING* NEL SISTEMA DEI CONTROLLI SOCIETARI STATUNITENSE

SOMMARIO: 1. Giustificazioni per l'introduzione di una strategia di whistleblowing nel sistema dei controlli societari statunitense. 2. Crisi e legislazione di emergenza: il Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act del 2002 e la tutela del whistleblower attraverso l'introduzione di un antiretaliation model e di un structural model. 3. Effetti delle novità legislative e le pronunce giurisprudenziali successive alla legislazione del Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act (Sox). 4. Ulteriori disposizioni previste dal Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act del 2010 a rafforzamento della tutela del whistleblower: l'introduzione del bounty model. 5. Effetti dell'introduzione di un meccanismo di ricompensa e le prime pronunce giurisprudenziali successive all'introduzione del Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.

1. Giustificazioni per l'introduzione di una strategia di whistleblowing nel sistema dei controlli societari statunitense.

La riflessione concernente le ragioni dell'introduzione, nel sistema di *corporate governance* statunitense e, conseguentemente nel meccanismo generale di *enforcement* della disciplina dei mercati e delle norme a

tutela della prevenzione degli illeciti, di una strategia basata sulla tecnica del *whistleblowing* deve necessariamente tenere in considerazione il più ampio dibattito in cui il *public enforcement* viene paragonato e contrapposto al *private enforcement*¹.

Sebbene la riflessione concernente l'individuazione della struttura ottimale di *enforcement* delle regole legali sia risalente², la dottrina si è occupata da poco di individuare quale sia la miglior forma di *enforcement* della disciplina dei mercati e delle norme a tutela della prevenzione degli illeciti e il livello ottimale di tutela degli investitori.

Tale dibattito si è sviluppato principalmente a partire dalla riflessione di La Porta, Lopez de Silanes e Shleifer della seconda metà del primo decennio degli anni duemila³; gli autori, dopo aver esaminato gli effetti della regolazione in tema di *securities* in relazione allo sviluppo dei mercati finanziari e alla tutela degli investitori in quarantanove

¹ Per la riflessione recente si veda JACKSON-ROE, *Public and Private Enforcement of Securities Laws: Resource-Based Evidence*, Harvard John M. Olin Discussion Paper Series n. 4/2009, in www.law.harvard.edu e, di recente per gli ultimi sviluppi del dibattito circa il *trade-off* fra *private enforcement* e *public enforcement*, nonché per la riflessione intorno al mercato italiano del *gatekeeping*, si veda PERRONE-VALENTE, *Op. cit.*, pp. 31-44.

² POLINSKY-SHAVELL, *Public Enforcement of law*, John M. Olin Program in Law and Economics. Stanford Law School, Working Paper n. 152, December 1997; SHAVELL, *The Optimal Structure of Law Enforcement*, in *Journal of Law and Economics*, 36, pp. 255-287, 1993; POLINSKY, *Private vs. public enforcement of fines*, in *Journal of Legal Studies*, 9, pp. 105-127, 1980; STIGLER, *Op. cit.*, pp. 526-536.

³ Il riferimento è al famoso LA PORTA-LOPEZ DE SILANES-SHLEIFER, *What works in securities laws*, in *Journal of Finance*, 61, 2006, pp. 1-33.

paesi, erano giunti alla conclusione che il mercato traesse scarso beneficio se basato su un sistema di *public enforcement* –strategia normalmente utilizzata in paesi dove i mercati finanziari sono deboli- mentre, è stato osservato che una regolazione basata su attività di *mandatory disclosure* e di disposizioni orientate allo sviluppo del *private enforcement* attraverso l'utilizzo di regole di responsabilità, favorisca la crescita dei mercati finanziari e tuteli maggiormente gli investitori.

Tale tesi è stata però successivamente criticata da dottrina successiva –si allude a Jackson e Roe e a Coffee jr.-, in quanto basata sulla considerazione di dati formali e non sostanziali che avrebbero, di fatto, portato a risultati non aderenti alla situazione reale⁴.

Jackson e Roe, invece, dopo aver calibrato e isolato specifici *inputs*, quali le caratteristiche del personale addetto all'impiego nel *public enforcement* e il *budget* a disposizione dei regolatori del mercato, sono giunti alla conclusione che un buon sistema di *public enforcement* sia in realtà decisamente importante per approdare a mercati finanziari efficienti e per raggiungere un buon livello di tutela degli investitori⁵.

In linea anche con la precedente tradizione dottrinale, il

⁴ JACKSON-ROE, *Op. cit.*, pp. 27-30, specificamente sottolineando l'importanza del *public enforcement*; si veda altresì COFFEE JR., *Law and the Market: the Impact of the Enforcement*, The Center for Law and Economic Studies, Columbia University School of Law, Working Paper n. 304, 2007, pp. 27-35.

⁵ Giunge alla medesima soluzione ma utilizzando strumenti differenti anche COFFEE JR., *Law and the Market, cit.*, pp. 21-28 del dattiloscritto; l'autore preferisce utilizzare come metodo di lavoro l'analisi del livello di *enforcement* dei mercati in comparazione e in funzione della valutazione delle preferenze di quotazione delle *public companies* a livello globale.

diritto dei mercati finanziari statunitense è basato prevalentemente su meccanismi di *private enforcement*, in particolare sull'utilizzo di strategie incentrate sul *gatekeeping*.

Con specifico riferimento alla scoperta delle irregolarità societarie e alla prevenzione delle frodi finanziarie viene anzitutto riconosciuta responsabilità, generalmente, in capo al *management* e al *board of directors*⁶.

Al di fuori di questa tipologia di controlli, che potremmo definire “interni”, esistono pure controlli definibili invece come “esterni”, che intervengono invece quando il *board*, il *management* e tutti coloro a cui è affidata la funzione di controllo interno -amministratori esecutivi e non esecutivi, comitato nomine, comitato renumerazioni e comitato *audit*- risultano insufficienti ai fini dell'identificazione delle irregolarità societarie che possono poi portare alla perpetrazione di vere e proprie frodi⁷.

A questo proposito, la letteratura giuridica ed economica statunitense offre almeno tre differenti opzioni di strumenti che vengono definiti “esterni” e che, con il loro operato, sono in grado di rivelare le frodi finanziarie nel caso di fallimento degli strumenti, visti sopra, definiti di

⁶ «The primary responsibility in uncovering and preventing fraud resides with management and the board of directors. Our interest, however, is with the external control mechanisms, which intervene when the board, management and internal control system fail to identify/rectify governance shorfalls. To this end, the legal and economic literatures offer at least three views on which actors carry the role of revealing fraud when internal governance mechanisms fail» così DICK-MORSE-ZINGALES, *Who blows the whistle on corporate fraud?*, in *www.ssrn.com*, 2008, p. 6 del dattiloscritto.

⁷ Per un riferimento al diritto italiano si veda MONTALENTI, *La società quotata*, Zanichelli, 2010, pp. 229 ss.

“controllo interno”⁸.

In altri parole, si allude agli strumenti di *legal view*, di *finance view* e di *private litigation view*.

Con il meccanismo di *legal view* le irregolarità societarie che possono poi condurre al compimento di vere e proprie frodi finanziarie, sono scoperte e rivelate dai revisori⁹ e dai regolatori del mercato¹⁰.

Quando si parla invece di *finance view*, si allude a quello strumento secondo cui risulta efficiente isolare la maggior parte degli *stakeholders* dal rischio corrispondendo loro un ricavo predeterminato.

Di conseguenza, gli incentivi e il ruolo di controllo sono lasciati agli azionisti, agli obbligazionisti e ai loro delegati; in questo meccanismo non ci si aspetta nessun tipo di controllo da parte di coloro che sono legati alla società con un ricavo fisso come, ad esempio, i lavoratori, i fornitori o i clienti¹¹.

Pertanto, secondo questo schema, le frodi dovrebbero essere rivelate da coloro che sono maggiormente

⁸ DICK-MORSE-ZINGALES, *Op. cit.*, p. 6 del dattiloscritto.

⁹ DICK-MORSE-ZINGALES, *Op. cit.*, p. 6 del dattiloscritto: «The legal view of the firm highlights the role of external auditors. The Securities Act of 1933 required all firms subject to the act to have an annual audit of financial statements by an independent or certified public accountant. The Securities Exchange Act of 1933 required all firms subject to the act to have an annual audit of financial statements by an independent and certified public accountant».

¹⁰ Con regolatori del mercato si allude alle autorità di vigilanza, alle agenzie di *rating*, alle banche d'investimento e agli avvocati a tutti coloro, cioè, a cui il legislatore impone un dovere legale di controllo in merito alle attività delle società.

¹¹ DICK-MORSE-ZINGALES, *Op. cit.*, p. 9 del dattiloscritto.

incentivati a rendere *disclosure*¹², i soggetti che, in altre parole, hanno maggior interesse a che la società sia solida dal punto di vista finanziario.

Infine, con il meccanismo denominato di *private litigation view* le irregolarità e le conseguenti frodi dovrebbero essere rese pubbliche dai *private litigation lawyers*, tramite lo strumento delle azioni di classe¹³.

Come già accennato *supra*, la regolazione dei mercati finanziari statunitense è stata tradizionalmente affidata a meccanismi di *private enforcement*, basati su strategie di *legal view* che affidano un ruolo importante ai *gatekeepers*.

Quando si parla di *gatekeeping strategy* e, conseguentemente di *gatekeeping liability*, sembra possibile considerare due differenti ambiti; da una certa prospettiva si allude infatti alla responsabilità che viene imposta su soggetti privati che sono in grado di interrompere il compimento di azioni fraudolente “chiudendo il cancello” al verificarsi di condotte *contra ius*¹⁴.

Tuttavia, circoscrivere solamente a quest’aspetto il ruolo e

¹² Sul tema si veda approfonditamente FAMA, *Contract Costs and Financing Decisions*, in *Journal of Business*, 1990, 63, pp. 71-91.

¹³ Sul ruolo dei *private litigations lawyers* si veda, nuovamente, LA PORTA-LOPEZ-DE SILANES-SHLEIFER, *Op. cit.*, pp. 1-33; più specificamente sul ruolo degli avvocati nell’ambito del *private litigation enforcement*, si veda COFFEE JR., *Understanding the Plaintiff’s Attorney: The Implications of Economic Theory for Private Enforcement of Law through Class and Derivative Actions*, in *Columbia Law Review*, 1986, 669-727 e, più di recente, si veda CASEY, *Op. cit.*, pp. 153 ss.

¹⁴ Il riferimento è sempre all’originaria definizione di KRAAKMAN, *Gatekeepers*, *cit.*, p. 53 che, nel corso della trattazione, è stata poi ulteriormente allargata anche in prospettiva che coinvolga il diritto dei mercati finanziari.

la funzione che i *gatekeepers* possono svolgere nel sistema dei controlli societari e, di conseguenza, nel sistema di *enforcement* del mercato finanziario appare limitativo; infatti, considerato che i *gatekeepers* provvedono a certificare o a verificare i servizi che vengono offerti agli investitori, garantendo per qualcun altro che ha un più forte incentivo rispetto a loro a compiere azioni illecite, pare altresì possibile valorizzare il loro ruolo di attori che agiscono come intermediari reputazionali per assicurare agli investitori la bontà dei segnali inviati dai soggetti emittenti¹⁵.

Tuttavia, pare oramai evidente come tale meccanismo, basato prevalentemente sull'utilizzo di *private gatekeepers* abbia fallito; pertanto, la riflessione dottrinale statunitense, e, di riflesso, anche quella italiana¹⁶, si è occupata di analizzare il tema della regolamentazione della strategia di *whistleblowing* anche in un'ottica che tenesse conto di una valutazione in termini di costi-benefici in merito all'adozione di una simile strategia nell'ambito del sistema dei controlli societari e, conseguentemente, pure in

¹⁵ L'ampliamento della definizione nel senso di considerare i *gatekeepers* come intermediari reputazionali si deve a COFFEE JR., *Gatekeepers*, *cit.*, p. 2, secondo cui: «However, defining gatekeepers simply in terms of their capacity to veto or withhold consent misses what is the most distinctive about the professionals who serve investors in the corporate context. Inherently, they are repeat players who provide certification or verification services to investors, vouching for someone else who has a greater incentive than they to deceive. Thus, a second and superior definition of the gatekeeper is an agent who acts as a reputational intermediary to assure investors as to the quality of the "signal" sent by the corporate issuer».

¹⁶ Per tutti si veda FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informativa del mercato e revisione contabile*, in *Rivista delle società*, 2009, pp. 1095-1114.

un'ottica di miglioramento dell'*enforcement* generale del diritto dei mercati finanziari¹⁷.

Tramite l'utilizzo di strategie di *mandatory informing*, infatti, pare possibile elaborare strumenti in grado di abbassare le asimmetrie informative e di creare così mercati dove i prezzi tendono maggiormente alla trasparenza e sono, in altre parole, idonei a creare fiducia e affidamento degli investitori nei confronti dei mercati medesimi¹⁸.

¹⁷ Lo spunto è sempre di KRAAKMAN, *Gatekeepers*, cit., (nt. 11), p. 58, il quale, interrogandosi sul motivo per cui in passato si è preferito utilizzare una strategia di *whistleblowing* in luogo di una strategia di *gatekeeping*, analizza criticamente il comportamento della *Securities and Exchange Commission*, che, in occasione della pronuncia *SEC v. National Student Mktg. Corp.* ha preferito non imporre agli avvocati un dovere di denunciare le *securities fraud*, avendo però, la Corte, in quella specifica occasione, riconosciuto in capo allo studio legale un "duty to delay the closing" con riferimento ad una fusione che gli *shareholders* avevano approvato sulla base di dichiarazioni finanziarie ingannevoli; si veda anche, con specifico riferimento al valore degli *inducements* a favore dei *whistleblowers*-lavoratori, HOWSE-DANIELS, *Op. cit.*, p. 531: «the case for whistleblowing as an instrument for corporate control rests on its ability to induce corporate actors with local knowledge of corporate misconduct to report that information in real time to internal and external monitors. Essentially, rewards for whistleblowing seek to destabilize coalitions within the firm that are committed to conspiring against the public wealth by enhancing the attraction of personal defection strategies. Whistleblowing inducements are also attractive for their ability to exploit existing internal information systems. As mentioned earlier, in contrast to external monitoring mechanisms, whistleblowing draws on the benefits of sunk investment costs in existing internal management and information systems».

¹⁸ Si veda, tradizionalmente, FAMA, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, in 25, *Journal of Finance*,

Le risultanze empiriche dei recenti scandali finanziari hanno inoltre evidenziato il dato che i principali scopritori delle frodi non erano quelli che potevano e possono essere definiti *obvious actors* – come le autorità di vigilanza, gli investitori o, più in generale i vari regolatori dell'industria finanziaria, ma di attori spesso non tenuti nemmeno in considerazione nella tradizionale discussione in tema di *corporate governance*, quali i lavoratori, i *non financial market regulators* e i mezzi di comunicazione¹⁹.

In particolare, uno dei più analitici studi sul punto, condotto nel 2009 da Dick, Morse e Zingales²⁰, ha preso in considerazione le 216 maggiori frodi societarie che si sono verificate negli Stati Uniti fra il 1996 e il 2004 e si è concentrato sui soggetti che hanno effettivamente fatto *disclosure* delle irregolarità societarie e sugli incentivi che

1970, pp. 383 ss. secondo cui risulta efficiente isolare la maggior parte degli *stakeholders* della società dal rischio d'impresa tramite il riconoscimento di una *fixed payoff*; con queste premesse non può essere delineato alcun ruolo di monitoraggio in capo agli *stakeholders* con un *fixed payoff* contrattuale come i lavoratori, i fornitori o i clienti; sul punto si veda, ancora, GILSON-KRAAKMAN, *The mechanism of market efficiency*, in *Virginia Law Review*, 70, 1984, pp. 549 ss.; più di recente, BREALEY-MYERS-ALLEN, *Principles of Corporate Finance*¹⁰, McGraw-Hill, 2011, pp. 312 ss.

¹⁹ DICK-MORSE-ZINGALES, *Op. cit.*, in *www.ssrn.com*, p. 3 del dattiloscritto; MOBERLY, *Sarbanes-Oxley's Structural Model to Encourage Corporate Whistleblowers*, 2006, in *BYU Law Rev.*, 2006, pp. 1107 ss.; MOREHEAD DWORKIN, *Sox and Whistleblowing*, in *Michigan Law Review*, 105, 2007, p. 1758; RAPP, *Beyond Protection: Invigorating Incentives for Sarbanes-Oxley Corporate and Securities Fraud Whistleblowers*, in *Boston University Law Review*, 87, 91, 2007, p. 107-111; CHERRY, *Op. cit.*, pp. 1035-1042.

²⁰ DICK-MORSE-ZINGALES, *Op. cit.*, p. 2 del dattiloscritto.

si sono rivelati cruciali per far propendere questi soggetti a una scelta in tal senso.

In particolare è emerso che esistono una serie di “attori” che normalmente non vengono considerati nel dibattito in tema di *corporate governance* che giocano invece un ruolo chiave nella scoperta e nella rivelazione delle frodi: i lavoratori, ad esempio nel 17% dei casi sono stati determinanti nella scoperta delle frodi, mentre i *non-financial-market regulators* e i media hanno ricoperto un ruolo chiave nel 13% dei casi.

Inoltre è emerso che il fattore reputazionale e gli incentivi monetari si rivelano come aspetti cruciali agli occhi dei potenziali *whistleblowers* di fronte alla decisione di effettuare o meno la *disclosure* della frode.

E’ stato poi evidenziato come la situazione dei *whistleblowers*-lavoratori sia peculiare; da un lato, infatti, sollevare una *tam qui action* può portare al lavoratore ingenti guadagni di tipo monetario²¹ mentre dall’altro lato è possibile pure che il lavoratore debba sopportare ingenti costi: nel 45% dei casi, il *whistleblower*-lavoratore ha preferito rimanere nell’anonimato mentre nel 82% dei casi in cui il lavoratore non è rimasto nell’anonimato, il *whistleblower* ha però subito ritorsioni quali il licenziamento, pressioni per abbandonare il lavoro o, ancora, un demansionamento.

Le riflessioni di Dick, Morse e Zingales, unitamente ad altre voci dottrinali²², si sono positivizzate nella legislazione dell’emergenza immediatamente successiva

²¹ Si ricorda, infatti, che la *tam qui suit* prevede, normalmente, il riconoscimento di un *bounty* a favore del *whistleblower*. Più approfonditamente, si veda, Cap. 1, par. 2.2.

²² Sul punto si vedano altresì i contributi di MOBERLY, MOREHEAD DWORKIN, RAPP, CHERRY (nt. 19).

alla stagione degli scandali finanziari di fine anni novanta. Il legislatore statunitense ha infatti tenuto in considerazione questo *range* di differenti attori che prima d'ora non avevano ricevuto sufficiente attenzione nel dibattito e nella regolazione della *corporate governance*. La strategia di *whistleblowing*, in particolare la strategia che si focalizza sui *whistleblowers*-lavoratori, è parsa un meccanismo efficace per meglio sviluppare la *corporate governance* nel sistema dei controlli societari tramite il rafforzamento e l'implementazione della tutela dei soggetti in grado di avere accesso alle informazioni prima dei tradizionali *gatekeepers*.

I problemi principali rilevati sul punto erano dati dal fatto che non vi era né un efficace meccanismo di tutela del lavoratore che decideva di effettuare *disclosure* nei confronti di eventuali atti ritorsivi posti in essere da parte del datore di lavoro né un meccanismo di incentivi di tipo monetario – ad esclusione della legge in tema di *insider trading*²³ – che stimolasse effettivamente la *disclosure* del *whistleblower*.

2. Crisi e legislazione dell'emergenza: il Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act del 2002 e la tutela del whistleblower attraverso l'introduzione di un antiretaliation model e di uno structural model.

In campo legislativo, effetto principale degli scandali finanziari dello scorso decennio è stata, negli Stati Uniti, una massiccia emanazione di norme volte ad arginare il momento “di emergenza”.

La prima azione a livello legislativo del Congresso degli

²³ MACEY, *Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken*, Princeton University Press, 2008, pp. 165-309.

Stati Uniti d'America è stata l'emanazione del *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act*, meglio conosciuto come *Sarbanes Oxley Act* detto anche *Sox*, approvato il 30 luglio 2002²⁴.

²⁴ Si allude alla *Pub. L. 107-204, 116 Stat. 745, 2002*. Per una visione generale delle tematiche affrontate dal *Sox*, si veda, COFFEE JR.-SALE, *Op. cit.*, pp. 57-59 e, anche, in chiave fortemente critica rispetto alle scelte del legislatore statunitense, ROMANO, *The Sarbanes-Oxley Act and the Making Quack of Corporate Governance*, in *The Yale Law Journal*, 114, pp. 1521 ss., 2005; con specifico riferimento alla recente crisi finanziaria osserva sempre ROMANO, *Regulating in the dark*, in CARY COGLIANESE, *Regulatory break down: The Crisis of Confidence in U.S. Regulation*, University of Pennsylvania Press, 2012, p. 90: «Rather, the nub of the regulatory problem derives from the fact that financial firms operate in a dynamic environment in which there are many unknowns and unknowables and state of the art knowledge quickly obsolescences. In such a context, even the most informed regulatory response – which Congress's reaction in the recent crisis was not – will be prone to error, and is likely to produce backward looking regulation that takes aim at yesterday's perceived problem, rather than tomorrow's, for regulators necessarily operate under considerable uncertainty and at a lag behind private actors. But using market actors' superior knowledge to inform regulation is not necessarily an effective solution, as indicated by the utter failure in the recent crisis of Basel II, which relied on banks' internal risk ratings to measure capital requirements. This only further highlights the fluid, fast moving, and uncertain environment in which financial institutions operate- even firms' state of the art risk management techniques proved inadequate in the confluence of events that produced the global financial crisis». Per un commento italiano si veda invece MONTALENTI, *La società quotata*, Zanichelli, 2010, pp. 81-83.

Era infatti diffuso il timore²⁵ che le irregolarità verificatesi a seguito degli scandali societari che stavano via via emergendo potessero causare il collasso completo del sistema finanziario americano e, parimenti, il Congresso, temeva che la riforma varata pochi anni prima, si allude il PSLRA del 1995, non fosse in realtà in grado di portare i

²⁵ Sempre RAPP, *Beyond Protection*, pp. 107-111; nonché CIOFFI, *Irresistible Forces and Political Obstacles: Securities Litigation Reform and the Structural Regulation of Corporate Governance*, in *Comparative Research in Law & Political Economics*, 2006, www.ssrn.com, pagg. 25-41 del dattiloscritto e CUNNINGHAM, *The Sarbanes Oxley Yawn: Heavy Rhetoric, Light Reform (And It Just Might Work)*, *Conn. L. Rev.*, 95, 2003, pp. 915-925.

risultati sperati²⁶.

Per questa motivazione venne emanato il *Sox* quale legislazione volta ad arginare l'emergenza finanziaria tramite un generale riordino del sistema di *accounting* delle *public companies* statunitensi.

L'impostazione generale del *Sox*²⁷ è orientata principalmente su aspetti volti a valorizzare la posizione dei cosiddetti *corporate gatekeepers* in un'ottica di miglioramento generale della *corporate governance*, su aspetti volti a meglio precisare i caratteri della

²⁶ Per una più chiara comprensione della legislazione del *Sarbanes Oxley Act* del 2002 e, di conseguenza, delle previsioni in tema di strategia di *whistleblowing* è importante fare un breve *excursus* storico. Il sistema della *private securities regulation* statunitense si è infatti basato, successivamente alla seconda guerra mondiale, su un ruolo importante affidato agli attori privati. Rapp, che si è occupato di analizzare il rapporto fra *enforcement* e azione privata nel campo delle *securities regulation* ha suddiviso storicamente in tre differenti "fasi" il ruolo degli attori privati nel campo del diritto dei mercati finanziari. In una prima fase, denominata "The Milberg-Basic Era" – da "Milberg Weiss" lo studio legale che è stato pioniere dell'utilizzo e dello sviluppo della *class action* e dall'importante caso "Basic Inc. v. Levinson" – si è assistito all'espansione e al forte sviluppo dello strumento della *class action*; in questa fase il meccanismo del *private litigation* ha giocato un ruolo centrale nel sistema di *corporate governance* statunitense. In una seconda fase, invece, chiamata "The PSLRA-Enron Era", si è assistito, dapprima all'emanazione, nel 1995, del *Private Securities Litigation Reform Act* che ha introdotto numerosi limiti alla possibilità di esperire una *class action*. Infine, si arriva alla terza fase, quella denominata "The Sox Era", caratterizzata da un momento di legislazione d'emergenza che ha valorizzato il ruolo del *corporate whistleblower* quale *private actor* nell'ambito dell'*enforcement* del diritto dei mercati finanziari; così RAPP, *Beyond Protection, cit.*, pp. 100-111.

²⁷ Per un'idea generale si veda BERKENBLIT, *Op.cit.*, pp. 27 e ss.

responsabilità dei *managers* e sulla credibilità generale dei mercati finanziari²⁸.

Anzitutto, in punto di rafforzamento delle previsioni in tema di *corporate gatekeepers* occorre ricordare, per quanto concerne le disposizioni relative al miglioramento dell'attività di *accounting*, la creazione di un apposito comitato indipendente, il *Public Accounting Oversight Board*, volto alla regolazione di ogni questione concernente la materia dell'*accounting* con il compito di imporre una disciplina appropriata al fine di parificare la sorveglianza del *National Association of Securities Dealers* (NASD) e dell'autorità di controllo dell'industria del brokeraggio²⁹.

Sono state poi previste restrizioni con riferimento alla possibilità che la società di revisione presti pure attività di consulenza e altri servizi alla società revisionata e, infine, vi sono previsioni volte ad intensificare l'indipendenza del revisore prevedendo una rotazione obbligatoria per l'*audit*

²⁸ Sempre RAPP, *Beyond Protection*, cit., p. 108, prosegue affermando: «the bulk of the Sox reforms focused on structural devices designed to elevate the position of corporate “gatekeepers”. Institutional and organizational restructuring was intended to effect policy goals of improved corporate governance, managerial accountability and financial market legitimacy. For example, the Act requires that: each listed company’s CEO attest to the integrity of financial reporting procedures; firms file periodic reports with the SEC on an accelerated basis, and public corporations establish independent audit committees of the boards of directors»; con toni scettici, si veda COFFEE JR.-SALE, *Op. cit.*, p. 59: «Virtually all these provisions appear traceable to specific abuses to Enron, Worldcom or Tyco. Although the full impact of these provisions cannot yet be judged, they reveal a deep skepticism about contemporary corporate governance practices and hence on unprecedented willingness to override state corporate law».

²⁹ *Title I, Sections 101-109 Sox.*

partner della società di revisione almeno ogni cinque anni e impedendo ad ogni precedente lavoratore della società di revisione di divenire *senior financial executive* di un precedente cliente per almeno un anno dopo aver lasciato l'incarico presso la società di revisione stessa³⁰.

Sempre in tema di rafforzamento del meccanismo di *corporate gatekeeping* occorre sicuramente sottolineare il dovere, posto in capo ai *securities lawyers*, di rendere noto ai *corporate officers* o al consiglio di amministrazione eventuali violazioni di legge, introducendo un vero e proprio obbligo di *disclosure* in capo agli avvocati, che, in ragione del loro incarico, vengono a conoscenza di una "evidence of a material violation of the securities law or breach of fiduciary duty or similar violation"³¹.

Destinatari della *disclosure* sono, in primo luogo, il *chief executive officer* o il *chief legal counsel* della società; nel caso in cui il *counsel* o l'*officer* non predispongano misure adeguate al fine di arginare la situazione di pericolo, è espressamente previsto che gli avvocati si possano altresì rivolgere all'*audit committee* del *board of directors* dell'emittente o ad un altro comitato sempre del *board of directors* compresi gli amministratori indipendenti non collegati da alcun rapporto lavorativo né diretto né indiretto con l'emittente oppure, infine, direttamente al

³⁰ Title II, Sections 201-209 Sox.

³¹ Sul ruolo dei *private litigation lawyers* si veda JOO, *The corporate lawyer and other "gatekeepers"*, in *Corporate Governance. Law, theory and policy*², 2010, pp. 593 ss e KOSTANT, *From lapdog to watchdog: Sarbanes-Oxley Section 307 and a new role for corporate lawyers*, *New York Law School Law Review*, 2007/2008, pp. 535 ss.

board medesimo³².

Parimenti, sono considerati *corporate gatekeepers* e, conseguentemente vengono loro imposti specifici doveri di *disclosure* anche il *chief executive officer* e il *chief financial officer*³³ con la previsione di sanzioni penali in caso di inosservanza di tali doveri.

Inoltre sono espressamente previste disposizioni volte a rafforzare l'efficienza dei meccanismi di controllo interno: si prevede infatti che l'*audit committee* di una *public company* sia composto esclusivamente da amministratori indipendenti; vengono inoltre rafforzati i poteri e le responsabilità del comitato di *auditing*, riconoscendo in capo al comitato una precisa responsabilità in tema di "appointment, compensation and oversight" dell'operato dei revisori esterni. Sempre in tema di miglioramento del meccanismo di controllo interno è stato previsto che la *Securities and Exchange Commission* divulghi un

³² Section 307 Sox. Not later than 180 days after the date of enactment of this Act, the Commission shall issue rules, in the public interest and for the protection of investors, setting forth minimum standards of professional conduct for attorneys appearing and practicing before the Commission in any way in the representation of issuers, including a rule- (1) requiring an attorney to report evidence of a material violation of the securities law or breach of fiduciary duty or similar violation by the company or any agent thereof, to the chief legal counsel or the chief executive officer of the company (or the equivalent thereof); and (2) if the counsel or officer does not appropriately respond to the evidence (adopting, as necessary, appropriate remedial measures or sanctions with respect to the violation), requiring the attorney to report the evidence to the audit committee of the board of directors of the issuer or to another committee of the board of directors of the issuer comprised solely of directors not employed directly or indirectly by the issuer, or to the board of directors.

³³ Title III, Section 302 Sox.

documento chiamato “internal control report” che sia idoneo a valutare l’adeguatezza della struttura di controllo interno della società³⁴.

Sono inoltre specificamente previste norme particolari volte ad intensificare i meccanismi di *disclosure* societaria; viene infatti richiesto alle società di realizzare frequentemente “real time disclosure of material changes in their financial conditions and to report all material off-balance sheet transactions, arrangements, and other relationships that might have a material effect on the current or future financial health of the company”; è altresì previsto che i *corporate directors*, gli azionisti principali e gli *officers* effettuino *disclosure* delle transazioni finanziarie delle loro società entro due giorni lavorativi dall’avvenuta operazione³⁵.

Il *Sox* è poi intervenuto anche con riguardo a un tema particolarmente importante e dibattuto nella riflessione sulle cause dei recenti scandali finanziari: si allude qui alla tematica concernente le operazioni in tema di *insider dealing*³⁶, connessa anche al più ampio argomento del compenso degli amministratori.

Infatti, oltre al divieto generale previsto per le *public companies* di effettuare prestiti personali ai *directors* o ai *senior executives* a queste ultime di categorie di soggetti è

³⁴ *Title III, Section 301 Sox.*

³⁵ *Title IV, Sections 401-409 Sox.*

³⁶ Con *insider dealing* ci si riferisce alle operazioni di compravendita sui titoli di una società quotata da parte dei propri amministratori, sindaci e *top managers*; sul punto, per un approccio italiano, si veda MOSCA, *Internal dealing e corporate governance*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, pp. 669-693.

fatto divieto di acquistare, vendere o, in altra maniera acquisire o trasferire azioni dell'emittente nel cosiddetto *blackout period*, cioè nel periodo di tempo in cui l'accesso al *trading* è negato anche ai lavoratori titolari di piani pensione o di piani di investimento.

Inoltre, si è prevista una specifica sanzione nel caso in cui tali soggetti contravvengano alla regola di cui sopra: il *director* e il *chief executive officer* sono tenuti a restituire alla società gli incentivi, i *bonus* o gli *equity compensations* ricevuti o ogni altro profitto realizzato³⁷.

Infine il *Sox* ha poi previsto l'introduzione di norme specifiche in tema di utilizzo della strategia di *whistleblowing*.

Vista infatti l'importanza della *disclosure* effettuata dai lavoratori nei recenti scandali finanziari, nonché della possibilità di un suo potenziale non completamente sviluppato, il Congresso degli Stati Uniti d'America ha reputato necessario incoraggiare specificamente la strategia di *whistleblowing* nella regolazione delle società quotate, introducendo nuove previsioni *ad hoc* ed emendando specificamente il *Securities Regulation Act* del

³⁷ *Title III, Section 306 Sox.*

1934³⁸.

E' questa la prima volta in cui si prevede una legislazione volta interamente a dare una protezione di tipo federale ai *corporate whistleblowers*.

Le previsioni legislative adottano due differenti meccanismi: anzitutto viene introdotto un meccanismo definito come *structural model*³⁹ in cui è previsto che la società emittente fornisca ai lavoratori un apposito canale interno dove è per loro possibile riportare episodi di irregolarità che investono la materia della contabilità o dell'attività di revisione contabile.

In secondo luogo è previsto un *antiretaliation model* che ha lo scopo di proteggere i *whistleblowers* dalle ritorsioni del datore di lavoro una volta effettuata la *disclosure* delle

³⁸ Così, in breve, riassumendo l'opinione unanime, MOBERLY, *Unfulfilled expectations. An empirical analysis of why Sarbanes-Oxley whistleblowers rarely win*, in *49 Wm. & Mary L. Rev.*, 2007-2008, p. 65: «In congressional hearings investigating the stunning collapse of Enron in 2002, whistleblower Shannon Watkins revealed crucial details regarding Enron's fraudulent activities. In later hearings regarding WorldCom's subsequent collapse, testimony from WorldCom officers demonstrated that an internal auditor named Cynthia Cooper discovered the massive fraud orchestrated by the company's chief financial officer and reported it to the board of directors. Given the importance of such employee disclosures, Congress considered it necessary to break the "corporate code of silence" that discouraged potential whistleblowers from coming forward. Accordingly, Sarbanes-Oxley contains several provisions aimed at encouraging employees to disclose information about corporate wrongdoing».

³⁹ La definizione si deve a MOBERLY, *Sarbanes-Oxley's Structural Model to encourage Corporate Whistleblowers*, *cit.*, p. 1108.

irregolarità sensibili riscontrate dal lavoratore⁴⁰.

Le previsioni relative allo *structural model* sono contenute alla *Section 301* del Sox mentre le previsioni relative all'*antiretaliation model* sono contenute alle *Sections 806 e 1107* del Sox.

La *Section 301*, che inserisce specificamente l'obbligatorietà dello *structural model* nel sistema dei controlli societari statunitense, prevede espressamente che ogni *audit committee* sia tenuto alla predisposizione di specifiche procedure per la ricezione, la conservazione e il trattamento delle doglianze ricevute dall'emittente concernenti questioni di contabilità, questioni inerenti ai controlli contabili e questioni che investono la materia della revisione.

Inoltre, viene sempre posto in capo all'*audit committee* il dovere di predisporre apposite procedure per ricevere le segnalazioni ricevute dai lavoratori della società emittente relative a doglianze concernenti questioni di contabilità o di revisione⁴¹.

A tali specifici scopi è prevista possibilità di avvalersi pure

⁴⁰ Sul punto si veda più approfonditamente, MICELI-NEAR, *Blowing the whistle: the organizational and legal implications for companies and employees*, Lexington Books, 1992, p. 232.

⁴¹ *Section 301 Sox PUBLIC COMPANY AUDIT COMMITTEES. Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78f) is amended by adding at the end the following: (m) STANDARDS RELATING TO AUDIT COMMITTEES-[...](4) COMPLAINTS- Each audit committee shall establish procedures for-- (A) the receipt, retention, and treatment of complaints received by the issuer regarding accounting, internal accounting controls, or auditing matters; and (B) the confidential, anonymous submission by employees of the issuer of concerns regarding questionable accounting or auditing matters.*

di *independent counsel* e altri *advisers*⁴².

Inoltre, è specificamente previsto che ogni società emittente debba provvedere a dotare l'*audit committee* di fondi appropriati che serviranno quale compenso per gli esperti che si occuperanno delle questioni in tema di *whistleblowing*⁴³.

La previsione normativa ha una forte portata innovativa, per la prima volta, infatti, viene espressamente imposto alle *public companies* di prevedere un canale obbligatorio di raccolta delle informazioni, mentre, in passato, l'utilizzo di tale strumento era lasciato alla completa discrezionalità del sistema di *compliance* della singola società.

I sistemi di *compliance* per le persone giuridiche fanno il loro debutto nel diritto societario statunitense nel 1991 con l'elaborazione dei *Federal Sentencing Guidelines* ad opera della *U.S. Sentencing Commission* creata dal *Sentencing Reform Act* del 1984⁴⁴ composta da sette membri di cui tre

⁴² Section 301 Sox PUBLIC COMPANY AUDIT COMMITTEES. Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78 f) is amended by adding at the end the following: (m) STANDARDS RELATING TO AUDIT COMMITTEES (5) AUTHORITY TO ENGAGE ADVISERS- Each audit committee shall have the authority to engage independent counsel and other advisers, as it determines necessary to carry out its duties.

⁴³ Section 301 Sox PUBLIC COMPANY AUDIT COMMITTEES. Section 10A of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78 f) is amended by adding at the end the following: (m) STANDARDS RELATING TO AUDIT COMMITTEES-[...] (6) FUNDING- Each issuer shall provide for appropriate funding, as determined by the audit committee, in its capacity as a committee of the board of directors, for payment of compensation--(A) to the registered public accounting firm employed by the issuer for the purpose of rendering or issuing an audit report; and (B) to any advisers employed by the audit committee under paragraph (5).

⁴⁴ Sentencing Reform Act of 1984, Pub. L. 98-473.

giudici e quattro laici in prevalenza professori universitari; la Commissione aveva l'obiettivo di formulare e sviluppare una razionale ed equa politica di commisurazione della pena; a tal fine aveva il compito di costruire delle linee-guida e dei criteri di politica sanzionatoria destinati alle Corti federali che indicassero precisi indici cui i giudici fossero obbligati a far riferimento nel processo di determinazione della pena⁴⁵.

Le linee-guida si basavano, e si basano tuttora, su un modello definito *carrot-stick approach* attraverso cui si mira a realizzare tanto la finalità retributiva quanto la finalità preventiva della pena: da una parte il "bastone" cioè la minaccia di pene pecuniarie ancora più elevate che in passato, dall'altra la "carota" cioè le pene sono diminuite o addirittura escluse se la persona giuridica tiene determinati comportamenti diretti a prevenire o a scoprire i reati, cioè se adotta un *compliance program*⁴⁶; nel caso in cui il *compliance program* sia ritenuto effettivo, viene prevista a favore della persona giuridica un'attenuante di

⁴⁵ La Commissione, composta da sette membri di cui tre giudici e quattro laici in prevalenza professori universitari, aveva l'obiettivo di formulare e sviluppare una razionale ed equa politica di commisurazione della pena; a tal fine aveva il compito di costruire delle linee-guida e dei criteri di politica sanzionatoria destinati alle Corti federali che indicassero precisi indici a cui i giudici sono obbligati a far riferimento nel processo di determinazione della pena; per un maggior approfondimento si veda DE MAGLIE, *L'etica e il mercato. La responsabilità penale delle società*, Giuffrè, 2002, pp. 64-144.

⁴⁶ DE MAGLIE, *Op. cit.*, p. 73 e, più nel dettaglio sul tema del "Carrot and Stick Approach" si veda COFFEE JR., "Carrot and Stick Sentencing: Structuring Incentives for Organizational Defendants", in *Federal Sentencing Reporter*, 3, 3, 1990, pp. 126 ss.

tre punti sull'ammontare totale della pena⁴⁷.

Affinchè un *compliance program* sia ritenuto effettivo vi sono una serie di parametri che devono essere presi in considerazione fra cui la dimensione della persona giuridica, il tipo di attività svolta, la storia precedente dell'organizzazione nonché sono previsti una serie di criteri che devono essere rispettati dall'impresa fra cui la capacità di ridurre la possibilità di commettere reati, le modalità con cui vengono scelti i supervisori, le modalità con cui vengono selezionati i dipendenti, le tecniche di comunicazione pedagogica adottate dalla società e i meccanismi di controllo e, naturalmente, i canali di informazione interna per mezzo dei quali i dipendenti possano riferire dei comportamenti criminosi commessi all'interno dell'azienda.

Il valore innovativo della disposizione legislativa che obbliga le *public companies* a predisporre un canale obbligatorio di raccolta delle informazioni, va inoltre, a mio parere, letto contestualmente alla previsione secondo cui l'*audit committee* debba essere composto esclusivamente da amministratori indipendenti.

Infatti, questo canale diretto verso il *board*, incoraggia certamente un'attività di *whistleblowing* effettiva dal momento che in questo modo sarà possibile evitare episodi di azioni "filtro" delle informazioni da parte degli esecutivi e le notizie arriveranno direttamente al *board* tramite il preventivo controllo degli indipendenti⁴⁸.

⁴⁷ Il riferimento è alla *Section C 2.5 (f)* delle *Federal Sentencing Guidelines for Organizations*.

⁴⁸ MOBERLY, *Sarbanes-Oxley's Structural Model To Encourage Corporate Whistleblowers*, *cit.*, p. 1150: «thus, by circumventing the blocking and filtering of corporate executives, Sarbanes-Oxley's Structural Model will make whistleblower disclosure to

In questo modo, è stato inoltre sottolineato, un modello strutturale “obbligatorio” è in grado di minimizzare il problema di costi di agenzia che si solleva quando i lavoratori informano delle condotte *contra ius* i *managers* di medio livello che preferiscono nascondere o ignorare la frode⁴⁹.

Inoltre, con la presenza di un canale affidabile di raccolta delle doglianze relative a condotte *contra ius*, i lavoratori sono incentivati a partecipare al sistema di controllo della società e, questo dato, riduce i disincentivi che i lavoratori fisiologicamente hanno nell’esercizio dell’attività di *whistleblowing*⁵⁰.

Infine, il modello dovrebbe essere in grado di garantire pure numerosi vantaggi “secondari” o “indiretti” alla *corporation* e ai suoi lavoratori.

Ad esempio è stato osservato come il generale miglioramento dell’efficienza della struttura societaria – condizione che dovrebbe verificarsi con l’introduzione di uno *structural model* obbligatorio- importa un generale miglioramento dell’intero processo decisionale della società stessa⁵¹.

Inoltre, la semplice adozione di un efficace modello strutturale è in grado di ridurre i costi del meccanismo di *whistleblowing* medesimo.

Il *corporate whistleblowing*, di fatto, è una tecnica di controllo societario che reca con sé costi tipici che devono fisiologicamente essere sopportati dalla società.

directors are more likely to cause the corporation to address the misconduct of its executives and managers».

⁴⁹ MOBERLY, *Sarbanes-Oxley’s Structural Model To Encourage Corporate Whistleblowers*, cit., p. 1111.

⁵⁰ Il risultato dovrebbe essere di “more disclosure”, *ivi*, pp. 1141-1449.

⁵¹ *Ivi*, pp. 1152-1153.

Tuttavia, è stato osservato come lo *structural model* sia in grado comunque di contenere questi costi e di rendere in ogni caso il *whistleblowing* un meccanismo efficiente.

Infatti, il *whistleblowing* può far emergere irregolarità societarie che possono portare la società, se effettivamente responsabile per le asserite irregolarità, a spese derivanti dai costi di lite, da eventuali sanzioni monetarie, dalla pubblicità negativa e da un incremento di pressione da parte dei controllori esterni e, per questo, molto spesso accade che il *management* preferisca limitare i meccanismi di *compliance* interna per non vedersi addebitata responsabilità alcuna che potrebbe anche avere come conseguenza la perdita dell'incarico lavorativo.

Tuttavia, la previsione di uno *structural model* obbligatorio per la raccolta delle denunce dei *whistleblowers* è in grado di arginare questo problema dal momento che, se non altro, viene effettuata a *priori* una scelta delle caratteristiche del sistema di *compliance* da parte del legislatore e non è più lasciata totalmente alla discrezionalità del *management*⁵².

Fra i "costi" del *whistleblowing* occorre poi considerare anche quelli derivanti dagli errori –incolpevoli o intenzionali– dei *whistleblowers* medesimi; anche in questo caso, un "modello strutturale" obbligatorio importa una

⁵² MOBERLY, *Sarbanes-Oxley's Structural Model*, cit., p. 1155; sull'imprescindibilità e l'essenzialità dei *compliance programs* si veda il *leading case In Re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 689 A.2d 959, 1996, Del. Ch. LEXIS (Del. Sept. 25, 1996) in cui Chancellor Allen afferma: «I note the potential impact of the federal organization sentencing guidelines on any business organization. Any rational person attempting in good faith to meet an organizational governance responsibility would be bound to take into account this development and the enhanced penalties and the opportunities for reduced sanctions that it offers».

riduzione dei costi poiché la *disclosure* interna permetterà al *management* della società di prendere cognizione delle eventuali irregolarità gestorie di cui si discorreva *supra*, anticipando una *disclosure* esterna e conseguenti costi ulteriori a carico della società⁵³.

Infine, l'introduzione del modello è in grado di aumentare i poteri di *voice* per i lavoratori medesimi, dando così loro un'ulteriore possibilità di partecipazione alla *corporate governance*⁵⁴.

Accanto all'introduzione di uno *structural model*, il Sox pone altresì previsioni volte alla creazione di un vero e proprio *antiretaliation model*, ossia un meccanismo che preveda la tutela del *whistleblower* nei confronti di eventuali azioni ritorsive che il lavoratore può subire a seguito della sua attività di *disclosure* delle irregolarità societarie.

⁵³ MOBERLY, *Sarbanes-Oxley's Structural Model*, p. 1155.

⁵⁴ *Ivi*, p.1159; l'autore afferma: «providing the employee with more voice and participation in the workplace by encouraging whistleblowing can lead to longer employee tenure and less turnover».

In particolare la *Section 806* del *Sox*⁵⁵ dispone infatti che nessuna *public company* o nessun *officer, employee, contractor, subcontractor* o *agent* di tale società può in nessun modo compiere atti discriminatori nei confronti di

⁵⁵ *Section 806 Protection for employees of publicly traded companies who provide evidence of fraud. (a) In general- Chapter 73 of title 18, United States Code, is amended by inserting after section 1514 the following section 1514A. Civil action to protect against retaliation in fraud cases. a) WHISTLEBLOWER PROTECTION FOR EMPLOYEES OF PUBLICLY TRADED COMPANIES- No company with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78l), or that is required to file reports under section 15(d) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78 o (d)), or any officer, employee, contractor, subcontractor, or agent of such company, may discharge, demote, suspend, threaten, harass, or in any other manner discriminate against an employee in the terms and conditions of employment because of any lawful act done by the employee--(1) to provide information, cause information to be provided, or otherwise assist in an investigation regarding any conduct which the employee reasonably believes constitutes a violation of section 1341, 1343, 1344, or 1348, any rule or regulation of the Securities and Exchange Commission, or any provision of Federal law relating to fraud against shareholders, when the information or assistance is provided to or the investigation is conducted by- (A) a Federal regulatory or law enforcement agency; (B) any Member of Congress or any committee of Congress; or (C) a person with supervisory authority over the employee (or such other person working for the employer who has the authority to investigate, discover, or terminate misconduct); or (2) to file, cause to be filed, testify, participate in, or otherwise assist in a proceeding filed or about to be filed (with any knowledge of the employer) relating to an alleged violation of section 1341, 1343, 1344, or 1348, any rule or regulation of the Securities and Exchange Commission, or any provision of Federal law relating to fraud against shareholders.*

un lavoratore che abbia fatto *disclosure* o abbia partecipato ad un processo avente ad oggetto l'accertamento della violazione di una qualunque previsione normativa emanata dalla *Securities and Exchange Commission* oppure di una qualunque previsione di legge federale collegata ad una frode contro gli *shareholders*⁵⁶.

Le previsioni del *Sox* sanciscono la possibilità, per il *whistleblower* vittima di un'azione di ritorsione, di proporre ricorso nei confronti della società e dei soggetti che hanno posto in essere atti di ritorsione a suo danno entro novanta giorni dal compimento dell'asserito atto

ritorsivo⁵⁷.

⁵⁷ Section 806 Protection for employees of publicly traded companies who provide evidence of fraud. (b) ENFORCEMENT ACTION-(1) IN GENERAL- A person who alleges discharge or other discrimination by any person in violation of subsection (a) may seek relief under subsection (c), by--(A) filing a complaint with the Secretary of Labor; or (B) if the Secretary has not issued a final decision within 180 days of the filing of the complaint and there is no showing that such delay is due to the bad faith of the claimant, bringing an action at law or equity for de novo review in the appropriate district court of the United States, which shall have jurisdiction over such an action without regard to the amount in controversy. (2) PROCEDURE- (A) IN GENERAL- An action under paragraph (1)(A) shall be governed under the rules and procedures set forth in section 42121(b) of title 49, United States Code. (B) EXCEPTION- Notification made under section 42121(b)(1) of title 49, United States Code, shall be made to the person named in the complaint and to the employer. (C) BURDENS OF PROOF- An action brought under paragraph (1)(B) shall be governed by the legal burdens of proof set forth in section 42121(b) of title 49, United States Code. (D) STATUTE OF LIMITATIONS- An action under paragraph (1) shall be commenced not later than 90 days after the date on which the violation occurs. (c) REMEDIES-(1) IN GENERAL- An employee prevailing in any action under subsection (b)(1) shall be entitled to all relief necessary to make the employee whole. (2) COMPENSATORY DAMAGES- Relief for any action under paragraph (1) shall include--(A) reinstatement with the same seniority status that the employee would have had, but for the discrimination;(B) the amount of back pay, with interest; and (C) compensation for any special damages sustained as a result of the discrimination, including litigation costs, expert witness fees, and reasonable attorney fees. (d) RIGHTS RETAINED BY EMPLOYEE- Nothing in this section shall be deemed to diminish the rights, privileges, or remedies of any employee under any Federal or State law, or under any collective bargaining agreement».

Destinatario del reclamo è il Segretario del lavoro, che è poi tenuto a inoltrarlo, per procedere effettivamente alle necessarie investigazioni, all'*Occupational Safety and Health Administration* (d'ora in poi OSHA) che, a sua volta, ha il compito di inviare una copia del reclamo alla *Securities and Exchange Commission*⁵⁸.

Il *whistleblower*-lavoratore, per vedersi riconosciuta tutela contro eventuali atti ritorsivi, è tenuto a specifiche allegazioni.

Anzitutto è tenuto a dimostrare di essere impegnato in una delle attività cosiddette "protected activities" collegate a frodi finanziarie o irregolarità contabili specificamente indicate dalla SEC.

La SEC considera le "protected activities" quelle in cui il *whistleblower*-lavoratore è impegnato e che siano anche collegate a episodi di frode rilevanti ai fini del riconoscimento di tutela; si allude a frodi bancarie, finanziarie o postali o comunque, a ogni ipotesi di violazione di una disposizione di legge federale collegata ad una frode nei confronti degli *shareholders*.⁵⁹

Il lavoratore deve allegare di aver fatto *disclosure* relativamente alla frode finanziaria o comunque all'irregolarità contabile a una serie di soggetti specificamente indicati dalla legge: a una agenzia governativa, a una agenzia di *law enforcement*, a un membro di un qualunque comitato del Congresso o a una

⁵⁸ Il dettaglio della procedura è contenuto nella regolamentazione secondaria emanata dall'OSHA, la *Procedures for the Handling of Discrimination Complaints Under Section 806 of the Corporate and Criminal Fraud Accountability Act of 2002, Title VIII, of the Sarbanes Oxley Act of 2002*, 69, *Fed. Reg.* 52, 104 (Aug. 24, 2004), d'ora in poi *Procedures*, reperibile in www.osha.gov.

⁵⁹ Il riferimento è a una delle violazioni delle *Sections* 1341, 1343, 1344, 1348 del *Securities and Exchange Act*.

persona che abbia l'autorità di supervisione sul *whistleblower* stesso. Inoltre è tenuto a dimostrare che, al momento dell'atto di *disclosure*, vi era in lui un "reasonably believe" della presenza di una violazione di una norma di legge.

Naturalmente il lavoratore dovrà asserire di aver subito un atto di ritorsione collegato alla "protected activity".

Quest'ultimo aspetto, definito come "contributing factor" assume particolare importanza; secondo la giurisprudenza statunitense: «to be a contributing factor, the protected activity must simply be one factor, alone or in combination with other factors that tends to affect in any way the outcome of the decision»⁶⁰.

La scelta da parte del legislatore statunitense di richiedere al lavoratore l'adempimento, in punto di onere probatorio, di un «contributing factor» in luogo di un «casual element» -normalmente richiesto nelle ipotesi di controversie aventi ad oggetto doglianze di ritorsioni da parte del lavoratore sul luogo di lavoro- è stata motivata dalla specifica intenzione di agevolare l'onere probatorio per il lavoratore ed è stata considerata dalla giurisprudenza come una specifica volontà di porre un *overruling* rispetto al modello precedente; in *Klopfenstein*, infatti, i giudicanti, hanno ritenuto questo test: «specifically intended to overrule existing case law, which requires a whistleblower to prove that his protected conduct was a significant, motivating, substantial, or predominant factor in a personnel action in order to overturn that action».

L'OSHA respingerà altresì il ricorso senza procedere ad alcun tipo di investigazione anche nel caso in cui il datore di lavoro sia in grado di dimostrare «by clear and

⁶⁰ Si veda *Klopfenstein v. PCC Flow Techs. Holding, Inc.*, No. 04-149, p. 18 (ABR May 31, 2006).

convincing evidence»⁶¹ che l'azione nei suoi confronti sarebbe stata intrapresa anche in assenza dell'attività di *whistleblowing*⁶².

Se invece il procedimento prosegue l'OSHA è tenuto a rendere una decisione entro 180 giorni, allo scadere dei quali il lavoratore è legittimato ad intraprendere un'azione *at law or equity* innanzi alla corte distrettuale competente che procederà a una *de novo review* dell'intera vicenda⁶³.

Di fronte ad una decisione emanata dal Dipartimento del Lavoro sono previste, per il lavoratore, due possibilità di proporre appello: in prima istanza, entro 10 giorni dalla decisione del Dipartimento stesso, è possibile proporre appello all'*Administrative Review Board* che, entro 30

⁶¹ MOBERLY, *Unfilled expectations, cit.*, p. 81 osserva, nonostante l'intenzione del legislatore statunitense fosse quella di introdurre un meccanismo di onere probatorio favorevole al lavoratore, che, in realtà, gli altri *whistleblowing statute*, richiedono, in luogo di un «clear and convincing evidence», un «preponderance of evidence» che prevede a carico del lavoratore un più basso livello di onere probatorio.

⁶² Il riferimento è anche in questo caso alla *Section 42121 (b)* del *Title 49* dell'*United States Code*; per essere sollevato da responsabilità il datore di lavoro deve dimostrare: «by clear and convincing evidence» che «would have taken the same unfavorable personnel action in the absence of that behavior».

⁶³ Si è osservato, e costituisce questo uno dei principali problemi in punto di applicazione della disciplina, che questo meccanismo, di fatto, è origine di una duplicazione di giudizi: «this create the potential for conflict decisions and duplicative litigation because the whistleblower can file a lawsuit in the district court while the administrative proceeding is still pending. At least one court distinguished between this theoretical concern and the case before it because under the circumstances of the current case it did not lead to "an absurd result". This was particularly true because the district courts can conduct a *de novo review*», così MOREHEAD DWORKIN, *Op. cit.*, pp. 1763 ss.

giorni dovrà valutare la sussistenza o meno della sua giurisdizione e rendere, eventualmente, una decisione.

Entro 60 giorni dalla decisione dell'*Administrative Review Board* sarà poi possibile proporre appello innanzi alla Corte d'Appello competente, la cui decisione potrà poi essere oggetto di revisione da parte della Corte Suprema degli Stati Uniti d'America.

La previsione di cui alla *Section 806* si accompagna alla previsione di cui alla *Section 1107* che prevede invece sanzioni di tipo penalistico- sia personali che pecuniarie - da infliggere a coloro che pongono in essere atti di ritorsione nei confronti dei lavoratori-*whistleblowers*⁶⁴.

In punto risarcitorio sono previste, la reintegrazione del posto di lavoro quale rimedio in forma specifica, il pagamento dei compensi dovuti unitamente agli interessi nonchè il risarcimento di ogni altro danno sostenuto come effetto della discriminazione inclusi i costi della lite, i compensi per eventuali testimonianze di esperti e ragionevoli spese legali.

Il Dipartimento del Lavoro inoltre, ha la possibilità di prevedere specifiche sanzioni pecuniarie⁶⁵, nel caso in cui il lavoratore abbia promosso un'azione con negligenza o in mala fede.

⁶⁴ *Section 1107 RETALIATION AGAINST INFORMANTS. (a) IN GENERAL- Section 1513 of title 18, United States Code, is amended by adding at the end the following: (e) Whoever knowingly, with the intent to retaliate, takes any action harmful to any person, including interference with the lawful employment or livelihood of any person, for providing to a law enforcement officer any truthful information relating to the commission or possible commission of any Federal offense, shall be fined under this title or imprisoned not more than 10 years, or both.*

⁶⁵ Dell'importo massimo di mille dollari.

3. *Effetti delle novità legislative e le pronunce giurisprudenziali successive alla luce della legislazione prevista dal Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act (Sox).*

L'analisi ragionata della giurisprudenza degli ultimi anni può essere un valido aiuto per meglio comprendere se l'introduzione di una strategia di *whistleblowing* nel diritto dei mercati finanziari statunitense sia stata effettivamente utile a migliorare il sistema di *corporate governance* societaria, anche in un'ottica di miglioramento in chiave di anticipazione temporale della scoperta e, dunque, di prevenzione delle irregolarità societarie.

Con specifico riferimento alle norme volte alla vera e propria creazione di una strategia di *corporate whistleblowing*, si registra però una scarsa efficienza del modello introdotto dal *Sox*.

Infatti, i dati raccolti nell'osservazione del primo periodo della giurisprudenza dopo l'introduzione di tale strategia dimostrano risultati tendenzialmente negativi e poco entusiasmanti per i *whistleblowers* che hanno richiesto tutela nel caso di asserite azioni di ritorsione nei loro confronti a seguito di loro atti di *disclosure* rispetto a violazioni di norme emanate dalla *Securities and Exchange Commission*, di violazioni di disposizioni civili e penali pensate per tutelare gli investitori e di allegazioni concernenti ogni tipologia di frode idonea a ledere gli *shareholders*.

In particolare è utile segnalare in questa sede un importante studio empirico proprio in tema di analisi degli effetti dell'introduzione di una strategia di *whistleblowing* condotto da Moberly e pubblicato nel 2006⁶⁶.

⁶⁶ MOBERLY, *Unfilled expectations*, cit., p. 67.

Base di lavoro per lo studio è stata una rosa di circa settecento ricorsi proposti a livello amministrativo, quindi, con riferimento tanto agli *hearings* innanzi all'OSHA⁶⁷, quanto ai veri propri procedimenti sollevati innanzi al giudice amministrativo⁶⁸.

In particolare sono stati analizzati 491 reclami proposti innanzi all'OSHA e 237 ricorsi proposti innanzi al giudice amministrativo.

Su questi 491 casi l'OSHA ha ritenuto di poter proseguire le sue investigazioni in 391 ipotesi e, in sole 13 occasioni, si è pronunciata a favore del lavoratore che aveva lamentato una violazione delle norme del *Sox*, facendo così registrare una percentuale di decisioni favorevoli pari al 3,6%.

Analogamente, con riguardo agli appelli proposti nei confronti delle decisioni prese dall'OSHA, nei 93 casi in cui si è giunti a decisione, il giudice amministrativo si è pronunciato a favore del lavoratore solo in 6 ipotesi, facendo così registrare una percentuale di decisioni favorevoli pari al 6,5%.

Le ragioni di tali criticità sono molteplici e investono aspetti fra loro differenti.

Per meglio comprendere le motivazioni alla base di una percentuale così bassa di successo, è parso opportuno suddividere fra le varie tipologie di fattori che sono stati alla base di pronunce sfavorevoli per il *whistleblower*-lavoratore.

In particolare è possibile operare una tripartizione fra fattori processuali, fattori dettati dall'errata applicazione

⁶⁷ Di cui si sono analizzate le pronunce fra il 19 agosto 2002 e il 13 luglio 2005.

⁶⁸ Di cui si sono analizzate le pronunce fra il 19 agosto 2002 e il 1 giugno 2006.

delle previsioni legislative del *Sox* e ipotesi di inadempimento dell'onere probatorio.

Dal punto di vista dei fattori legati a profili processuali le ipotesi che hanno visto soccombenti i lavoratori sono riconducibili fondamentalmente al mancato rispetto dei termini previsti per la proposizione dei ricorsi: entro novanta giorni dall'atto di ritorsione per le doglianze innanzi all'OSHA ed entro trenta dalla decisione dell'OSHA per la proposizione dell'appello innanzi al giudice amministrativo.

Il mancato rispetto di tali termini ha prodotto una percentuale di pronunce favorevoli al datore di lavoro nel 21% dei casi di ricorso innanzi all'OSHA e nel 39,8% dei casi di proposizione del ricorso innanzi al giudice amministrativo.

Con riferimento invece al profilo concernente l'errata interpretazione delle previsioni dettate dal *Sox*, occorre ricordare che il lavoratore, per ottenere tutela come *whistleblower*, deve essere dipendente di una *public company* statunitense⁶⁹, deve aver subito atti di ritorsione e deve essere impegnato in una delle attività esplicitamente enunciate come "protette" dalla legislazione sul punto⁷⁰ –si allude alle ipotesi di frode postale, di frode elettronica, di frode bancaria e di frode nell'ambito dei mercati finanziari o, ancora, in un'attività che abbia comportato la violazione di norme o regolamentazioni emanate dalla *Securities and*

⁶⁹ Non è stata, ad esempio, riconosciuta tutela in virtù delle previsioni del *Sox* al lavoratore straniero in territorio straniero ma dipendente da una *public company* statunitense; si veda, a titolo esemplificativo *Ede v. Swatch Group*, 2004-SOX-68, p. 2 (ALJ Jan., 14, 2005); nonché, *Concone v. Capital One Fin. Corp.*, 2005-SOX-6, p. 2 (ALJ Dec. 3, 2004).

⁷⁰ Per il dettaglio legislativo si veda Par. 2.

Exchange Commission o di previsioni federali relative a frodi nei confronti degli *shareholders*.

E, da un punto di vista statistico, tali fattori sono stati determinanti per sancire il successo del datore di lavoro nel 49,7% dei casi di ricorso all'OSHA, mentre hanno comportato vittorie nel 67,5% dei casi di ricorso al giudice amministrativo.

In particolare, è opportuno segnalare il dibattito intorno all'interpretazione non univoca del concetto di "covered employer" dettato principalmente dall'ambiguità della lettera della legislazione. Si è infatti posto un problema di interpretazione non tanto con riferimento al concetto di *publicly traded company* quanto piuttosto rispetto all'applicabilità della previsione, e, quindi l'estensione della tutela pure ai *whistleblowers*-lavoratori delle *privately held subsidiaries* delle *publicly traded companies*, cioè delle consociate alla società quotata.

Infatti, si è registrata un'iniziale forte discrepanza fra posizione dell'OSHA, che intendeva il requisito in senso ampio e posizione del giudice amministrativo dal momento che quest'ultimo interpretava invece il dettato legislativo in modo più ristretto concedendo lo *status* di "covered employer" solo con il verificarsi della sussistenza di altre condizioni.

Ad esempio è stato richiesto che fosse citata come convenuta anche la *public company* controllante⁷¹. Oppure è stata riconosciuta tutela al lavoratore poiché il *whistleblower* ha specificamente allegato che la società controllata era coinvolta nell'azione ritorsiva⁷² o, ancora,

⁷¹ Si veda *Morefield v. Exelon Servs., Inc.*, 2004-SOX-2, pp. 2-3 (ALJ Jan. 28, 2004).

⁷² Si veda *Gonzales v. Colonial Bank*, 2004-SOX-39, p. 3 (ALJ Aug. 20, 2004).

perché la controllata era un semplice “strumento” nelle mani della società controllante⁷³.

A partire però dal 2004 l’interpretazione dell’OSHA è mutata aderendo all’orientamento del giudice amministrativo⁷⁴.

Con riferimento poi alla tipologia di “protected activity” violata, è stato sottolineato come l’allegazione di una frode specifica -ci si riferisce ad una *banking fraud*, una *securities fraud* o una *mail/wire fraud*- dia garanzia di maggior successo al *whistleblower* rispetto invece all’allegazione di una frode generica⁷⁵.

Inoltre è pure stato sottolineato che le pronunce del giudice amministrativo erano nel senso di richiedere al *whistleblower* l’allegazione specifica della norma del *Sox* che si assumeva violata⁷⁶.

Infine, l’onere della prova che doveva essere, nelle originarie previsioni del legislatore statunitense, particolarmente favorevole al lavoratore⁷⁷, è invece stato motivo di confusione per i giudicanti e, di conseguenza, si è poi mutato come un dato sfavorevole per il lavoratore.

Infatti, il dato statistico è anche in questo caso favorevole alla posizione dei datori di lavoro (vittoria nel 45,4% dei ricorsi presentati innanzi all’OSHA e del 67,5% di quelli

⁷³ Si veda *Platone v. Atl. Coast Airlines*, 2003-SOX-27, p. 19 (ALJ Apr. 30, 2004).

⁷⁴ Sempre MOBERLY, *Unfilled expectations*, *cit.*, p. 112, in particolare si veda il *Chart 1* che evidenzia il *trend* delle decisioni che non hanno considerato il convenuto “covered employer”.

⁷⁵ Per il dato statistico dettagliato si veda sempre MOBERLY, *Unfilled expectations*, *cit.*, p. 115, in particolare Table 7.

⁷⁶ In *Grant v. Dominion East Ohio Gas*, 2004-SOX-63 (ALJ March 10, 2005) p. 39 e *Allen v. Stewart Enters. Inc.*, 2004-SOX-60, -61, -62 (ALJ February 15, 2005), p. 86.

⁷⁷ Più nel dettaglio si veda sempre il Par. 2.

presentati innanzi al giudice amministrativo).

Il problema principale è derivato dal raggiungimento della prova del *contributing factor*, ossia il collegamento fra l'attività protetta e l'azione ritorsiva nei confronti del lavoratore⁷⁸.

Tale dimostrazione risulta infatti cruciale per procedere nel giudizio e per poter inoltre favorire il lavoratore in punto di onere probatorio; mancando infatti il raggiungimento della prova del "contributing factor", non sarà nemmeno possibile applicare il parametro della "clear and convincing proof" che, come già accennato, risulta più favorevole per il lavoratore rispetto alle altre ipotesi di legislazione in tema di atti ritorsivi.

Il dato statistico raccolto nelle controversie risolte in punto di onere probatorio, ha infatti mostrato che, a livello di ricorsi OSHA, il lavoratore ha ottenuto successo solo nel 10,7% dei casi mentre nei ricorsi innanzi al giudice amministrativo il lavoratore è risultato vittorioso nel 55,6% dei casi.

Una spiegazione al dato particolarmente sfavorevole per il lavoratore potrebbe derivare dal fatto che, a livello OSHA, la distribuzione dell'onere probatorio è stata utilizzata in modo inappropriato; nella maggior parte delle ipotesi, infatti –si allude al 69,4% dei casi-, secondo l'OSHA, il lavoratore non è stato in grado di provare la sussistenza del "contributing factor" e, di conseguenza, l'azione non è nemmeno proseguita.

Tale situazione è però migliorata a livello di vero e proprio giudizio amministrativo, dove, il "contributing factor" è stato raggiunto nel 32,3% dei ricorsi.

Moberly conclude il suo lavoro sostenendo che la causa

⁷⁸ Il dato statistico è sempre di MOBERLY, *Unfilled expectations*, cit., pp. 120-124.

principale di questo insuccesso è da rinvenirsi nella mancanza di risorse adeguate, in capo all'OSHA, per effettuare una completa e puntuale analisi delle vicende concernenti la tutela dei *whistleblowers* portate alla sua attenzione⁷⁹.

4. *Ulteriori disposizioni previste dal Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act del 2010 a rafforzamento della tutela del whistleblower: l'introduzione del bounty model.*

La forte crisi che ha investito globalmente il mercato finanziario ha portato all'emanazione del *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* del 21 luglio del 2010 (d'ora in poi *Dodd-Frank*)⁸⁰ ha investito ogni aspetto del sistema finanziario americano.

Il legislatore è intervenuto con lo scopo di incrementare la protezione degli investitori e ha riconosciuto alla SEC il potere di imporre *fiduciary duties* agli intermediari nella prestazione di consulenze finanziarie personalizzate; è stata prevista una riforma della SEC stessa con la specifica previsione dell'incremento delle risorse a sua disposizione; è stato creato un *Investment Advisory Committee*, un comitato composto da investitori con il compito di

⁷⁹ Secondo MOBERLY, *Unfilled expectations, cit.*, p. 125, infatti: «OSHA did not receive any additional funding to increase its investigative staff by hiring investigators with experience in Securities laws as opposed to worker health and safety. This lack of resources may have caused investigators to take shortcuts, thereby limiting the depth and scope of inquiry into an employee's claims. Indeed, some employees and their attorneys assert that OSHA investigators did not interview employee-complainants and failed to provide employees with a chance to argue their cases fully».

⁸⁰ *Public Law no.111-203, H.R. 4173-2, 2010.*

informare l'autorità di vigilanza in merito alle priorità di regolamentazione; è stato creato un *Office of Investor Advocate* con il compito di interagire con la SEC per far conoscere le aree dove gli investitori trovano le maggiori criticità nonché è stata prevista l'istituzione di un *ombudsman* con il compito di ricevere le doglianze degli investitori ed, inoltre, sono stati previsti strumenti volti ad incrementare l'effettività della strategia di *whistleblowing*⁸¹.

Infatti, nonostante le critiche generali alla legislazione d'emergenza e, dunque, anche alle disposizioni introdotte con il *Sox*⁸², l'incremento dello strumento di *whistleblowing* è parso, in ogni caso, agli studiosi del diritto societario e del mercato finanziario la corretta strategia da perseguire al fine del miglioramento della *corporate governance* societaria.

Per questo motivo l'attenzione del legislatore e degli studiosi si è concentrata sulle conseguenze che la legislazione in tema di *whistleblowing* aveva portato nel panorama giurisprudenziale⁸³ e si è cercato di individuare

⁸¹ Per un quadro generale delle previsioni del *Dodd-Frank* si veda *Dodd-Frank Resource Center*, in www.davispolk.com e HURSON, *The proposed rules for the new SEC whistleblower law: resolving the tension between compliance and whistleblowing*, in www.hursonlaw.com, 2010; Nelson-Bivans-Jackson, *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer protection Act of 2010. Whistleblower Bounties: the SEC's new proposed rules*, in www.bakermckenzie.com/financial/; per una voce critica si veda Coffee jr., *Hidden Impacts of the Dodd-Frank Act*, in www.nylj.com, 2010.

⁸² ROMANO, *The Sarbanes-Oxley Act and the Making Quack of Corporate Governance*, 2004, in www.ssrn.com, così come COFFEE JR.-SALE, *Op. cit.*, p. 59.

⁸³ Per tutti si veda ancora MOBERLY, *Unfilled expectations*, *cit.*, p. 65 ss.

quali potessero essere le ulteriori potenzialità non ancora sviluppate di tale modello.

Tutte queste considerazioni hanno portato all'introduzione di un'apposita sezione dedicata specificamente alla protezione del *whistleblower* in seno al *Dodd-Frank*, che trova specificazione nella legislazione secondaria della *Securities and Exchange Commission* in vigore dal 12 agosto 2011.

La legislazione si preoccupa di meglio precisare alcuni aspetti che la normativa precedente aveva trascurato di approfondire o non aveva approfondito sufficientemente.

In particolare è la *Section 922* del *Dodd-Frank* che inserisce la *Section 21F* al *Securities Exchange Act* del 1934.

Anzitutto, a differenza di quanto avveniva nel *Sox*, viene esplicitamente utilizzato il termine *whistleblower* anche nel corpo della legge e non solamente nella sua rubrica e, di tale concetto, viene altresì fornita una puntuale definizione.

Il *whistleblower* è colui che, necessariamente persona fisica, fornisce informazioni relative alla violazione di una norma disciplinante il diritto dei mercati finanziari nei modi stabiliti dalla *Securities and Exchange Commission*⁸⁴. Viene inoltre introdotto il concetto di "original information", cioè sono meglio specificati i caratteri dell'informazione oggetto dell'attività di *disclosure* da parte del *whistleblower*.

⁸⁴ SEC.21F. SECURITIES AND EXCHANGE ACT (A)(6) WHISTLEBLOWER. *The term "whistleblower" means any individual who provides, or 2 or more individuals acting jointly who provide, information relating to a violation of the securities laws to the Commission, in a manner established, by rule or regulation, by the Commission.*

Con “original information”⁸⁵ si intende o una informazione derivata dalla indipendente conoscenza del *whistleblower*, oppure una informazione che la *Securities and Exchange Commission* non può conoscere attraverso altre fonti o, ancora, una informazione che non deriva esclusivamente da allegazioni effettuate in giudizi anche amministrativi, in *report* del governo o dai *media*.

Fulcro delle novità legislative in tema di tutela del *whistleblower* sono senza dubbio le norme che disciplinano le modalità con cui viene riconosciuto il diritto a una ricompensa a favore del *whistleblower*, il complesso di disposizioni, in altri termini, che si occupa di disciplinare il cosiddetto *bounty model*.

Il legislatore statunitense ha infatti accolto le sollecitazioni della più attenta dottrina⁸⁶ e ha introdotto a pieno titolo, anche per quanto concerne la tutela del *corporate whistleblower*, un meccanismo di ricompensa volto, appunto, ad incentivare l’attività di *whistleblowing*.

Il diritto alla ricompensa, e, più in generale tutta la disciplina in tema di tutela del *whistleblower*, viene riconosciuto nel momento in cui l’attività di *whistleblowing* è stata funzionale all’inizio di un’azione giudiziaria o amministrativa che abbia poi avuto come

⁸⁵ Così la disposizione di legge: SEC. 21F SECURITIES AND EXCHANGE ACT (A)(3). ORIGINAL INFORMATION. *The term “original information” means information that- (A) is derived from the independent knowledge or analysis of a whistleblower; (B) is not known to the Commission from any other source, unless the whistleblower is the original source of the information; and (C) is not exclusively derived from an allegation made in a judicial or administrative hearing, in a governmental report, hearing, audit or investigation, or from the news media, unless the whistleblower is a source of the information”.*

⁸⁶ Per tutti si veda MOBERLY, *Unfilled expectations*, cit., p. 65 ss.

esito una sanzione pecuniaria di almeno un milione di dollari⁸⁷.

Con sanzione pecuniaria che ecceda il milione di dollari, si intende qualunque somma di denaro che debba essere corrisposta a titolo sanzionatorio a seguito di un'azione giudiziaria; le sanzioni pecuniarie raccolte inferiori al milione di dollari andranno a incrementare il "disgorgement fund" previsto dalla *Section 308 (b)* del *Sox*⁸⁸.

⁸⁷ In questo modo viene definito dal *Dodd-Frank* la "covered judicial or administrative action"; si allude alla SEC.21F SECURITIES AND EXCHANGE ACT (A)(1). COVERED JUDICIAL OR ADMINISTRATIVE ACTION. *The term "covered judicial or administrative action" means any judicial or administrative action brought by the Commission under the Securities laws that results in monetary sanctions exceeding \$ 1,000,000.*

⁸⁸ SECTION 308 SECURITIES AND EXCHANGE ACT. FAIR FUNDS FOR INVESTORS. (A) CIVIL PENALTIES ADDED TO DISGORGEMENT FUNDS FOR THE RELIEF OF VICTIMS.—*If in any judicial or administrative action brought by the Commission under the securities laws (as such term is defined in section 3(a)(47) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. 78c(a)(47)) the Commission obtains an order requiring disgorgement against any person for a violation of such laws or the rules or regulations thereunder, or such person agrees in settlement of any such action to such disgorgement, and the Commission also obtains pursuant to such laws a civil penalty against such person, the amount of such civil penalty shall, on the motion or at the direction of the Commission, be added to and become part of the disgorgement fund for the benefit of the victims of such violation.* (b) ACCEPTANCE OF ADDITIONAL DONATIONS.—*The Commission is authorized to accept, hold, administer, and utilize gifts, bequests and devises of property, both real and personal, to the United States for a disgorgement fund described in subsection (a). Such gifts, bequests, and devises of money and proceeds from sales of other property received as gifts, bequests,*

Il *whistleblower* che ritiene di aver diritto a una ricompensa deve proporre istanza innanzi a un apposito ufficio creato in seno alla SEC –l'*Office of the Whistleblower*- che avrà il compito di valutare la sussistenza delle condizioni richieste ai fini dell'ottenimento della ricompensa.

In concreto, poi, secondo la normativa primaria, il diritto a una ricompensa sarà riconosciuto al *whistleblower* a discrezione della *Securities and Exchange Commission* che dovrà prendere in considerazione i seguenti criteri⁸⁹: la rilevanza dell'informazione fornita dal *whistleblower* in rapporto al successo dell'azione giudiziaria o amministrativa successivamente intentata; il grado di assistenza prestato dal *whistleblower* o dal suo rappresentante⁹⁰; l'interesse programmatico della

or devises shall be deposited in the disgorgement fund and shall be available for allocation in accordance with subsection (a).

⁸⁹ SECTION 21F SECURITIES AND EXCHANGE ACT. (C) DETERMINATION OF AMOUNT OF AWARD; DENIAL OF AWARD. (A) DISCRETION. – *The determination of the amount of an award made under subsection (b) shall be in the discretion of the Commission.* (B) CRITERIA.- *In determining the amount of an award made under subsection (b), the Commission- (i) shall take into consideration- (I) the significance of the information provided by the whistleblower to the success of the covered judicial or administrative action; (II) the degree of assistance provided by the whistleblower and any legal representative of the whistleblower in a covered judicial or administrative action; (III) the programmatic interest of the Commission in deterring violations of the securities laws by making awards to whistleblowers who provide information that lead to the successful enforcement of such laws; and (IV) such additional relevant factors as the Commission may establish by rule or regulation.*

⁹⁰ E' qui opportuno ricordare che, secondo il *Dodd-Frank* sono ammissibili pure segnalazioni anonime ma, nel qual caso, è

Securities and Exchange Commission nella deterrenza della violazione di quella specifica previsione legislativa e, infine, in ulteriori fattori che la Commissione potrebbe considerare rilevanti nello specifico caso concreto.

Oltre a questi fattori, che la normativa secondaria definisce, unitamente alla previsione di efficaci sistemi di *compliance* interna, come fattori che possono aumentare l'ammontare della ricompensa a favore del *whistleblower*, inoltre, sempre la normativa secondaria segnala pure l'esistenza di fattori che possono diminuire l'ammontare della ricompensa del *whistleblower* medesimo; tra questi fattori vi sono: la "colpa" del *whistleblower* o il suo coinvolgimento in questioni collegate con le azioni intentate dalla Commissione o ad esse collegate⁹¹; un

necessario che vi sia l'assistenza di un rappresentante legale; si veda *Sec.21F.(d) Representation. Permitted Representation. Any whistleblower who makes a claim for an award under subsection (b) may be represented by counsel. (2) Required Representation. (A) In general.- Any whistleblower who anonymously makes a claim for an award under subsection (b) shall be represented by counsel if the whistleblower anonymously submits the information upon which the claim is based. (B) Disclosure of Identity. – Prior to the payment of an award, a whistleblower shall disclose the identity of the whistleblower and provide such other information as the Commission may require, directly or through counsel for the whistleblower.*

⁹¹ SECTION 21F-6 SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION *Culpability. The Commission will assess the culpability or involvement of the whistleblower in matters associated with the Commission's action or related actions. In considering this factor, the Commission may take into account, among other things: (i) the whistleblower's role in the securities violations; (ii) the whistleblower's education, training, experience, and position of responsibility at the time of the violations occurred; (iii) whether the whistleblower acted with scienter, both generally and in relation to others who participated in the violations; (iv) whether*

ritardo ingiustificato nel *report* della violazione della normativa in tema di mercati finanziari⁹² e, infine, nelle ipotesi in cui il *whistleblower*, con la sua attività di *reporting*, abbia interferito con i sistemi di *compliance* interna⁹³.

the whistleblower financially benefitted from the violations; (v) whether the whistleblower is a recidivist; (vi) the egregiousness of the underlying fraud committed by the whistleblower; (vii) whether the whistleblower knowingly interfered with the Commission's investigation of the violations or related enforcement actions.

⁹² SECTION 21F-6 SECURITIES AND EXCHANGE ACT *Unreasonable reporting delay*. *The Commission will assess whether the whistleblower unreasonably delayed reporting the securities violations. In considering this factor, the Commission may take into account, among other things: (i) whether the whistleblower was aware of the relevant facts but failed to take reasonable steps to report or prevent the violations from occurring or continuing; (ii) whether the whistleblower was aware of the relevant facts but only reported them after learning about a related inquiry, investigation, or enforcement action; (iii) whether there was a legitimate reason for the whistleblower to delay reporting the violations.*

⁹³ SECTION 21F-6 SECURITIES AND EXCHANGE ACT *Interference with internal compliance and reporting systems*. *The Commission will assess, in cases where the whistleblower interacted with his or her entity's internal compliance or reporting system, whether the whistleblower undermined the integrity of such system. In considering this factor, the Commission will take into account whether there is evidence provided to the Commission that the whistleblower knowingly (i) interfered with an entity's established legal, or audit procedures to prevent or delay detection of the reported securities violation; (ii) made any material false, fictitious, or fraudulent statements or representations that hindered an entity's efforts to detect, investigate, or remediate the reported securities violations; (iii) provided any false writing or document knowing the writing or document contained any false, fictitious or*

Il *quantum* della ricompensa è invece calcolato su di un intervallo variabile fra il dieci e il trenta per cento della sanzione monetaria che il Tribunale imporrà in via definitiva al trasgressore della normativa a tutela del mercato finanziario⁹⁴.

Il *Dodd-Frank* prevede poi espressamente ipotesi in cui non viene riconosciuta forma alcuna di ricompensa⁹⁵.

Si allude alle ipotesi in cui il *whistleblower*, al momento della *disclosure* alla Commissione dell'informazione "originaria", era membro, funzionario o impiegato di un'agenzia governativa; alle ipotesi in cui il *whistleblower* sia colpevole di reati penali collegati all'azione giudiziale o amministrativa per la quale il *whistleblower* richiede una ricompensa; alle ipotesi in cui il *whistleblower* collabori o venga a conoscenza dell'informazione originaria tramite

fraudulent statements or entries that hindered an entity's efforts to detect, investigate, or remediate the reported securities violations.

⁹⁴ SEC 21 F. (B)(1) SECURITIES AND EXCHANGE ACT.

⁹⁵ SEC 21 F. (B)(2) SECURITIES AND EXCHANGE ACT. DENIAL OF AWARD. *No award under subsection (b) shall be made- (A) to any whistleblower who is, or was at the time the whistleblower acquired the original information submitted to the Commission, a member, officer, or employee of- (i) an appropriate regulatory agency; (ii) the Department of Justice; (iii) a self-regulatory organization; (iv) the Public Company Accounting Oversight Board; or (B) to any whistleblower who is convicted of a criminal violation related to the judicial or administrative action for which the whistleblower otherwise could receive an award under this section; (C) to any whistleblower who gains the information through the performance of an audit of financial statements required under the securities laws and for whom such submission would be contrary to the requirements of section 10A of the Securities and Exchange Act of 1934; (D) to any whistleblower who fails to submit information to the Commission in such form as the Commission may, by rule, require.*

l'operato di una società di revisione e, infine, nelle ipotesi di inosservanza delle regole di procedura previste per presentare e rendere edotta la Commissione dell'informazione rilevante.

Le determinazioni in tema di *an* e *quantum* della ricompensa, decise dalla Commissione, possono essere appellate innanzi alla Corte d'Appello competente non oltre trenta giorni l'emanazione della decisione stessa.

Significative differenze sono poi previste in tema di termini per effettuare la *disclosure* dell'irregolarità rilevante; mentre nel *Sox* l'azione di *whistleblowing* doveva iniziarsi entro novanta giorni dal momento dell'asserita violazione delle fattispecie oggetto di protezione, nel *Dodd-Frank* si prevede invece che l'azione si debba cominciare non oltre sei anni dal momento in cui si è verificata la violazione oppure non oltre tre anni dal momento della ragionevole scoperta da parte del *whistleblower* dei fatti materiali sulla cui base pare possibile effettuare una *disclosure* e, in ogni caso, non oltre i dieci anni dal momento del verificarsi del fatto materiale che origina una violazione della normativa in tema di mercati finanziari⁹⁶.

Essenziale appare, naturalmente, la creazione e la gestione dell'*Investor Protection Fund*, con il compito di

⁹⁶ SEC.21F. (H)(B)(III) STATUTE OF LIMITATIONS SECURITIES AND EXCHANGE ACT- (I) IN GENERAL. *An action under this subsection may not be brought- (aa) more than 6 years after the date on which the violation of subparagraph (A) occurred; or (bb) more than 3 years after the date when facts material to the right of action are known or reasonably should have been known by the employee alleging a violation of subparagraph (A).* (II) REQUIRED ACTION WITHIN 10 YEARS.- *Notwithstanding subclause (I), an action under this subsection may not in any circumstance be brought more than 10 years after the date on which the violation occurs.*

corrispondere le ricompense ai *whistleblowers* nonché di finanziare l'attività dell'*Office of the Whistleblower*.

Il Fondo⁹⁷, a cui è confluito anche il precedente *Disgorgement Fund* previsto dal *Sox* è finanziato dal denaro ottenuto dalla Commissione a titolo di sanzione derivante dai giudizi aventi ad oggetto violazioni del diritto dei mercati finanziari; la Commissione ha altresì facoltà di chiedere al Segretario del Tesoro di effettuare specifici investimenti limitatamente alla quota di fondo non necessaria per soddisfare le immediate necessità dei *whistleblowers*.

5. Effetti dell'introduzione del modello di ricompensa e le prime pronunce giurisprudenziali successive all'introduzione del Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act.

Il periodo di tempo in cui si possono valutare gli effetti dell'introduzione del modello basato su meccanismi di ricompensa è decisamente breve dal momento che il *Dodd-Frank* è entrato in vigore il 21 luglio 2010 e la sua *implementing rule* volta a definire gli aspetti di tipo procedurale solo il 12 agosto 2011.

Si tenterà, tuttavia, in questa sede di dare conto degli effetti, se ve ne sono stati, delle modificazioni delle regole in tema di *whistleblowing*, focalizzandosi in particolare sulle conseguenze eventuali dell'introduzione del *bounty model*.

⁹⁷ Le determinazioni del Dodd-Frank in tema di fondo per la protezione dell'investitore sono contenute alla SEC.21F. (a)(2)(g) SECURITIES AND EXCHANGE ACT.

Le evidenze empiriche⁹⁸ hanno mostrato che nel 2011 –ma il dato numerico statistico, come accennato sopra, è riferibile solo a sette settimane di osservazione- 334 *whistleblowers* hanno richiesto all'*Office of the Whistleblower*, l'esame della loro posizione per valutare se avessero effettivamente diritto a una ricompensa.

Oggetto delle doglianze in questi 334 casi sono state nel 16,2% dei casi ipotesi di manipolazioni del mercato, nel 15,6% dei casi ipotesi di frode nell'emissione di strumenti finanziari, nel 5,1% dei casi ipotesi di frodi nella vendita e nella determinazione del prezzo di strumenti finanziari, nel 7,5% dei casi ipotesi di *insider trading*, nel 15,3% dei casi ipotesi di frodi connesse a episodi di *corporate disclosure and financials statements*, nel 3,9% dei casi ipotesi di violazione delle norme del *Foreign Corrupt Practices Act*, nel 2,7% dei casi ipotesi di frodi nell'ambito delle *municipal securities* e delle *public pension*, nel 5,4% dei casi ipotesi di frodi derivanti da offerte pubbliche non registrate correttamente, nel 3,3% dei casi ipotesi connesse a particolari eventi di mercato, nel 23,7% dei casi ipotesi connesse ad altre questioni, quando cioè il *whistleblower* ha preferito non utilizzare nessuna categoria predefinita di doglianza e, infine, nel 1,5% dei casi il *whistleblower* non ha specificato doglianza alcuna.

L'*Office of the Whistleblower* ha ritenuto che 191 doglianze potessero trovare accoglimento e ricevere così una ricompensa che, nella totalità dei casi è stata ritenuta pari al 30% del *quantum* oggetto di sanzione nella causa di

⁹⁸ Il dato è ricavabile in *U.S. Securities and Exchange Commission. Annual Report on the Dodd-Frank Whistleblower Program. Fiscal Year 2011*, disponibile in www.sec.gov e in *U.S. Securities and Exchange Commission. Annual Report on the Dodd-Frank Whistleblower Program. Fiscal Year 2012*, disponibile in www.sec.gov.

frode principale.

Nel 2012, invece, ben 3001 *whistleblowers* hanno richiesto una ricompensa all'*Office of the Whistleblower*.

Oggetto delle doglianze ricollegabili alla possibilità di ottenere una ricompensa sono state: nel 18,2% dei casi ipotesi collegate a frodi relative a *corporate disclosure* o a *financial statements*, nel 15,5% dei casi ipotesi relative a frodi nell'emissione di titoli, nel 15,2% dei casi ipotesi relative a episodi di *insider trading*, nel 4,8% dei casi ipotesi relative a frodi collegate alla vendita e alla determinazione del prezzo di strumenti finanziari, nel 3,8% dei casi a ipotesi di violazione di disposizioni contenute nel *Foreign Corrupt Practices Act*, nel 3,3% dei casi ipotesi di offerte pubbliche non registrate correttamente, nel 2,8% dei casi ipotesi connesse a particolari eventi di mercato, nel 2,1% dei casi ipotesi legate a questioni concernenti *municipal securities* e *public pension*, nel 23,4% dei casi ipotesi connesse ad altre questioni, quando cioè il *whistleblower* ha preferito non utilizzare nessuna categoria predefinita di doglianza e, infine, nel 4,4% dei casi il *whistleblower* non ha specificato doglianza alcuna.

Di queste 3001 doglianze, solo 143 sono risultate adeguate ai fini dell'ottenimento di una ricompensa e, nel 100% dei casi di corresponsione della ricompensa, al *whistleblower* è stato riconosciuto il diritto di ottenere una cifra di denaro pari al 30% del *quantum* oggetto di sanzione nella causa di frode principale.

Dall'analisi delle numericamente scarse risultanze empiriche a disposizione, emerge, tuttavia, che, nonostante il notevole incremento delle domande dei *whistleblowers* per ottenere una ricompensa – si è passati da 334 richieste a 3001 – il numero dei soggetti che hanno ottenuto effettivamente un riconoscimento in denaro è rimasto

pressoché invariato -191 casi nel 2011 e 143 nel 2012-, segnale che, probabilmente, l'*Office of the Whistleblower* ha posto limiti più stringenti nella valutazione delle frodi oppure che, un numero più elevato di *whistleblowers*, ha ritenuto, erroneamente, di avere diritto a una ricompensa per il suo operato.

CAPITOLO 3

STRATEGIA DI WHISTLEBLOWING NEL SISTEMA DEI CONTROLLI SOCIETARI ITALIANO.

SOMMARIO Premessa: breve excursus riguardante lo stato dell'arte internazionale e comunitario in tema di whistleblowing e obblighi nazionali. Sezione I. Cornice normativa italiana in tema di doveri di disclosure societari nei confronti dell'autorità di vigilanza. 1.1 Indispensabile premessa operativa: necessità di un approccio multidisciplinare alla tematica e delimitazione del concetto di strategia di whistleblowing nel tessuto societario italiano. 1.2 Doveri di informazione del collegio sindacale nei confronti della Consob. 1.3 Doveri di informazione del revisore legale o della società di revisione nei confronti della Consob. 1.4 Doveri di informazione dei soggetti abilitati, degli agenti di cambio iscritti nel ruolo unico nazionale e delle società di gestione del mercato nei confronti della Consob. 1.5 Doveri di informazione del collegio sindacale e dei soggetti incaricati alla revisione legale dei conti nei confronti della Banca d'Italia. 1.6 Doveri d'informazione dell'organo che svolge la funzione di controllo in un'impresa di assicurazione o di riassicurazione nei confronti dell'Ivass. 1.7 Previsioni di tecniche di whistleblowing nell'ambito della normativa antiriciclaggio. Sezione II. 2. Indagine, alla luce del principio di adeguatezza organizzativa in merito alla configurabilità di un autonomo dovere di predisporre strumenti adeguati a tutela del whistleblower e valutazione dell'opportunità dell'introduzione di

strategie di whistleblowing “volontarie” anche nell’ordinamento nazionale. 2.1 Obbligo di fedeltà, diritto di critica e tutela del whistleblower: profili giuslavoristici. 2.2 Il diritto alla riservatezza fra tutela del whistleblower e diritto di accesso ai documenti amministrativi. 2.3 La previsione di obblighi informativi nei confronti dell’organismo deputato a vigilare sul funzionamento e l’osservanza dei modelli ai sensi dell’articolo 6, comma 2, lettera d), decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231. 2.4 Configurabilità e opportunità, anche nell’ordinamento nazionale, di un dovere degli amministratori di adottare strategie di whistleblowing.

Premessa: breve excursus riguardante lo stato dell’arte internazionale e comunitario in tema di whistleblowing e obblighi nazionali.*

* Nel corso della stesura finale del presente elaborato, è stata approvata la legge 6 novembre 2012, n. 190. *Disposizioni per la prevenzione e la repressione della corruzione e dell’illegalità della p.a.* Tale legge ha inserito l’articolo 54 bis al decreto legislativo 30 marzo 2011, n. 165 rubricato *Tutela del dipendente pubblico che segnala illeciti*. 1. *Fuori dei casi di responsabilità a titolo di calunnia o di diffamazione, ovvero per lo stesso titolo ai sensi dell’articolo 2043 del codice civile, il pubblico dipendente che denuncia all’autorità giudiziaria o alla Corte dei conti ovvero riferisce al proprio superiore gerarchico condotte illecite, di cui sia venuto a conoscenza in ragione del rapporto di lavoro, non può essere sanzionato, licenziato o sottoposto ad una misura discriminatoria, diretta o indiretta, avente effetti sulle condizioni di lavoro per motivi collegati direttamente o indirettamente alla denuncia.* 2. *Nell’ambito del procedimento disciplinare, l’identità del segnalante non può essere rivelata, senza il suo consenso, sempre che la contestazione dell’addebito disciplinare sia fondata su accertamenti distinti e ulteriori rispetto alla segnalazione. Qualora la contestazione sia fondata, in tutto o in parte, sulla*

Allo stato attuale il nostro diritto nazionale non conosce una specifica disciplina in tema di tutela del *whistleblower*. Tuttavia, pare opportuno segnalare che, a livello internazionale e comunitario, sono chiare le posizioni a favore dell'introduzione di una tale tecnica, anche se in un'ottica, prevalentemente di strumento a prevenzione di episodi di corruzione.

In questa sede si reputa conveniente operare una breve ricostruzione che tenga conto delle soluzioni adottate a livello internazionale e comunitario sul punto anche esulando, per il momento, dagli specifici temi concernenti il diritto societario e il diritto dei mercati finanziari, per poi affrontarli più approfonditamente nel prosieguo della presente trattazione.

La necessità di un sistema di tutela per i *whistleblowers* è, infatti, all'ordine del giorno nell'agenda internazionale poiché tale meccanismo viene considerato un valido strumento per prevenire episodi di corruzione specie nel settore pubblico.

A livello internazionale si ricorda, anzitutto, la Convenzione delle Nazioni Unite contro la Corruzione (UNCAC), firmata a Merida, in Messico, nel dicembre 2003 ma ratificata dall'Italia solo nell'agosto 2009; con

segnalazione, l'identità può essere rivelata ove la sua conoscenza sia assolutamente indispensabile per la difesa dell'incolpato. 3. L'adozione di misure discriminatorie è segnalata al Dipartimento della funzione pubblica, per i provvedimenti di competenza, dall'interessato o dalle organizzazioni sindacali maggiormente rappresentative nell'amministrazione nella quale le stesse sono state poste in essere. 4. La denuncia è sottratta all'accesso previsto dagli articoli 22 e seguenti della legge 7 agosto 1990, n. 241, e successive modificazioni.

tale testo viene formulata la necessità di prevedere una protezione legislativa esplicita a tutela del *whistleblower*. L'articolo 33 della Convenzione richiede, infatti, a ciascun Stato Membro di esaminare la «possibilità di incorporare nel proprio sistema giuridico le misure appropriate per proteggere da qualsiasi trattamento ingiustificato ogni persona che segnali alle autorità competenti, in buona fede e sulla base di ragionevoli sospetti, qualsiasi fatto concernente i reati stabiliti dalla presente Convenzione»¹. Anche l'Organizzazione per la Cooperazione Economica e lo Sviluppo (OCSE) prevede una serie di strumenti, in cui il potere di controllo si manifesta in rapporti e raccomandazioni indirizzate agli Stati parti, per suggerire interventi volti a uniformare il tessuto normativo nazionale; tali strumenti dovrebbero incoraggiare la pratica di *whistleblowing*, sempre, tuttavia, in ottica di prevenzione del fenomeno della corruzione².

¹ Articolo 33, Convenzione ONU contro la Corruzione, 31 ottobre 2003 (Risoluzione AG NU 58/4. *Protection of reporting persons. Each State party shall consider incorporating into its domestic legal system appropriate measures to provide protection against any unjustified treatment for any person who reports in good faith and on reasonable ground to the competent authorities any facts concerning offences established in accordance with this Convention.* Tale convenzione è stata ratificata dall'Italia con la legge n. 116 del 2009.

² Sul punto si ricorda anzitutto la Convenzione OCSE del 1997 e le previsioni dell'articolo 2, *Responsibility of Legal Persons*, a tenore del quale: "Each Party shall take such measures as may be necessary, in accordance with its legal principles, to establish the liability of legal persons for the bribery of a foreign public official" e dell'articolo 5, *Enforcement*, secondo cui: "Investigation and prosecution of the bribery of a foreign public official shall be subject to the applicable rules and principles of each party. They shall not be influenced by considerations of national economic

A livello europeo giova segnalare la Convenzione Civile sulla corruzione del Consiglio d'Europa del 1997, che all'articolo 9, contiene disposizioni per la protezione contro «ogni ingiusta sanzione per gli impiegati che hanno ragionevoli motivi per sospettare la corruzione» ed in cui la previsione di dotarsi di adeguate strutture per tutelare i *whistleblowers* non appare come una raccomandazione ma viene elevata a dovere³.

A fronte poi dell'assenza di disposizioni di portata giuridica vincolanti per gli Stati Membri dell'Unione Europea giova ricordare la presa di posizione della Commissione Europea secondo cui «le imprese devono disporre di chiare norme per la denuncia delle irregolarità (che stabiliscono, cioè, la procedura che un dipendente deve seguire qualora venga a conoscenza di una condotta corruttiva all'interno della società). Le imprese devono inoltre prevedere misure di formazione e di controllo dell'applicazione di tali norme, al fine di trasmettere il

interest, the potential effect upon relations with another State or the identity of the natural or legal persons involved”; inoltre vale la pena di ricordare la *Recommendation on Combating Bribery in International Business Transactions*; l'interesse dell'OCSE per il *whistleblowing* si è manifestato anche nelle *Guidelines for Multinational Enterprises* (Parigi 2000) e nei *Principles of Corporate Governance* (Parigi, 2004). Più nel dettaglio si veda, PARISI, *Il whistleblowing: vincoli internazionali, adattamento interno, attitudine culturale*, in, *Il whistleblowing. Nuovo strumento di lotta alla corruzione*, a cura di G. Fraschini, N. Parisi, D. Rinoldi, Roma, 2011, p. 99.

³ Tale Convenzione è stata firmata ma non ancora ratificata dall'Italia e l'articolo 9 *Protection of employees*, recita così: “Each Party shall provide in its internal law for appropriate protection against any unjustified sanction for employees who have reasonable grounds to suspect corruption and who report in good faith their suspicion to responsible persons or authorities”.

messaggio inequivocabile che la corruzione è un fenomeno inaccettabile e di incoraggiare i dipendenti a denunciare tali pratiche»⁴.

Dalle indicazioni internazionali e comunitarie emerge, dunque, la necessità, anche se, principalmente in un'ottica penalistica di prevenzione del fenomeno della corruzione e giuslavoristica, di elaborare una autonoma disciplina in tema di protezione e di incentivo all'attività di *whistleblowing*, che, potrebbe naturalmente investire pure la disciplina del diritto commerciale, segnatamente, il campo delle strategie di controlli societari e di *enforcement* del mercato.

Oggetto del presente capitolo sarà, quindi, anzitutto un'indagine circa la presenza, all'interno del nostro ordinamento, di indici normativi che possano già evidenziare l'esistenza, nel nostro sistema societario, di meccanismi di *disclosure* analoghi a quelli previsti dalla legislazione statunitense in tema di *corporate whistleblowing*.

Sulla base poi di queste risultanze, si procederà a considerare se le indicazioni normative e giurisprudenziali mutuata da altre discipline, segnatamente in tema del diritto del lavoro, possono essere utili a fornire indicazioni ulteriori sull'utilizzo di tale disciplina e se, effettivamente, anche sulla base delle risultanze delle previsioni di *soft law*, parrebbe corretto iniziare a pensare all'utilizzo di tale strategia anche in un'ottica di normazione obbligatoria.

Un tale esito potrebbe infatti affiancare, in un'ottica di miglioramento generale del sistema di *corporate*

⁴ Così, Comunicazione della Commissione al Consiglio, al Parlamento Europeo e al Comitato Economico e Sociale Europeo, *Politica Globale dell'UE contro la corruzione*, Bruxelles, 28 maggio 2003, punto 6, lett. d), ii.

governance, il tradizionale meccanismo di *gatekeeping* che, come i recenti avvenimenti di vita societaria hanno dimostrato, ha dato ampiamente prova della necessità di una rigorosa critica e di un puntuale ripensamento.

Sezione I

1. Cornice normativa in tema di doveri di disclosure societari nei confronti dell'autorità di vigilanza.

1.1 Indispensabile premessa operativa: delimitazione del concetto di strategia di whistleblowing nel tessuto societario italiano e necessità di un approccio multidisciplinare alla tematica.

Nel tessuto normativo italiano del diritto societario e del diritto dei mercati finanziari – se si esclude il disposto di cui all'art. 6, comma 2, lettera d) del d. lgs. 231 del 2001 – secondo cui, nell'ambito della disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, i modelli organizzativi debbano prevedere obblighi di informazione nei confronti dell'organismo deputato a vigilare sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli-, si rileva la quasi totale assenza di una disciplina che prenda in considerazione l'istituto del *whistleblowing* volontario.

Pertanto, al fine di valutare l'opportunità di un'introduzione di un tale strumento anche nel nostro ordinamento sarà necessario, anzitutto, utilizzare, come punto di partenza per la trattazione, le risultanze derivanti dalla disciplina e dalla giurisprudenza statunitense, per poi compiere un tentativo volto a ricostruire l'esistenza o la necessità di una strategia analoga anche nell'ordinamento italiano.

Nella strategia statunitense, come visto⁵, il *corporate whistleblower* è *officer, employee, contractor, sub contractor* o *agent* di società quotata ed è legittimato ad effettuare *disclosure* delle irregolarità perpetrate dalla società ad un organo interno di controllo, specificamente l'*audit committee*, ovvero, direttamente all'autorità di vigilanza.

Da un punto di vista soggettivo, dunque, il *corporate whistleblower* dovrà necessariamente essere un soggetto legato alla società da un rapporto di natura contrattuale, quali appunto sono i lavoratori o i rappresentanti e agenti di commercio, i fornitori, gli appaltatori e «ogni persona fisica o giuridica legata alla società da un rapporto contrattuale che l'azione di rappresaglia potrebbe compromettere⁶», nonché, nella modificazione operata dal recente *Dodd-Frank Act*, anche i *corporate lawyers*.

Dal punto di vista oggettivo, invece, oggetto di *disclosure* rilevante è la segnalazione di violazioni di una qualunque previsione normativa emanata dalla *Securities and Exchange Commission* oppure di una qualunque previsione di legge federale collegata ad una frode a danno degli *shareholders*.

Tale *disclosure* può effettuarsi, per espressa previsione del SOX rimasta immutata dopo l'emanazione del *Dodd-Frank*, direttamente all'*audit committee* della società e, in questo caso si parlerà di *whistleblowing* interno, oppure all'autorità di vigilanza e, in questo caso, si parlerà invece di *whistleblowing* esterno.

⁵ Si vedano, più nel dettaglio, i paragrafi 2-4 del capitolo II.

⁶ Così TONELLO, *Corporate Governance e tutela del risparmio. Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Padova, 2006, p. 278.

A partire dunque da questi due presupposti - l'assenza, nel diritto italiano, di uno specifico dovere per alcun organo sociale, di ricevere le denunce effettuate da lavoratori o, comunque, da soggetti legati alla società da un rapporto contrattuale e, dall'altro lato, la forte spinta e la massiccia legislazione in terra statunitense sul punto - si cercherà di indagare se, data l'esistenza di doveri di segnalazione all'autorità di vigilanza di settore in capo a determinati "tipi" società (si allude alle società quotate, alle imprese bancarie e assicurative) e, dunque, l'esistenza, seppur embrionale, di tecniche di *whistleblowing*, seppur "obbligatorie", anche nel nostro ordinamento, non parrebbe possibile concentrare l'attenzione sulla possibilità di incentivare misure di *whistleblowing* di natura invece volontaria.

Inoltre, in considerazione anche di quanto è emerso dall'esperienza americana e dalla genesi stessa dell'istituto, pare sia utile approfondire tematiche che afferiscono specificamente alla sfera del diritto del lavoro dal momento che il *whistleblower*, quando effettua la *disclosure* di irregolarità societarie, viola l'obbligo di fedeltà nei confronti del datore di lavoro sancito dall'art. 2105 c.c.

Pertanto, l'indagine nel tessuto societario italiano si concentrerà, anzitutto sull'analisi dei vari doveri di *disclosure* all'autorità di vigilanza presenti nella nostra normativa, da parte o di un organo sociale - si allude al collegio sindacale- o di un soggetto, sebbene non persona fisica, legato alla società da un rapporto di tipo contrattuale - si allude in quest'ipotesi alla società di revisione che, anche alla luce dell'esperienza giurisprudenziale e dottrinale statunitense⁷, possono essere considerate come

⁷ Si veda la Sezione 3 del Capitolo I.

ipotesi di *whistleblowing* obbligatorio; in secondo luogo ci si soffermerà sui profili giuslavoristici del problema e, in particolare, sulle loro soluzioni giurisprudenziali a tutela del lavoratore-*whistleblower* nonché sugli aspetti relativi alla tecnica di *whistleblowing* che toccano profili legati alla tutela della *privacy* e alla disciplina in tema di diritto di accesso ai documenti amministrativi; infine si valuteranno caratteristiche e funzioni dell'organismo di vigilanza previsto dal d. lgs. 231/2001, non obbligatorio ma pensato per altre funzioni, preposto a ricevere "informazioni" legate ai reati presupposto, con lo scopo ultimo di verificare se, effettivamente, anche per il nostro ordinamento potrebbe risultare utile l'introduzione di una normativa in materia.

1.2 Dovere di informazione del collegio sindacale nei confronti della Consob.

L'indice sicuramente più forte dell'esistenza, anche nel nostro ordinamento, di una strategia di *whistleblowing* "obbligatorio", seppur non di tipo volontario, è ricavabile dalla previsione dettata, per le sole società quotate, dall'articolo 149, comma 3 del t.u. dell'intermediazione finanziaria (d'ora in poi t.u.f.) a tenore del quale: «il collegio sindacale comunica senza indugio alla Consob le irregolarità riscontrate nell'attività di vigilanza e trasmette i relativi verbali delle riunioni e degli accertamenti svolti e ogni altra utile documentazione».

Ai fini della presente trattazione assume rilevanza in questa sede una riflessione in tema di approfondimento del concetto di irregolarità – cioè della tipologia e delle caratteristiche che una determinata circostanza deve possedere per essere considerata "irregolarità oggetto di comunicazione", il tempo e le modalità con cui la denuncia

dovrebbe essere posta in essere nonché, in un'ottica più sistematica, il potere referente, da certa dottrina considerato di stampo pubblicistico, del collegio sindacale nei confronti della Consob specie in considerazione delle funzioni e della *ratio* della figura del sindaco di minoranza.

Con riferimento al primo aspetto, cioè al concetto di irregolarità che devono essere oggetto di comunicazione all'autorità di vigilanza, si riteneva, nel silenzio del dettato legislativo, che la tipologia di irregolarità rilevante dovesse essere commisurata alle funzioni proprie dell'Autorità cui la comunicazione era diretta⁸; si riteneva inoltre che

⁸ «In altre parole non avrebbe alcun senso obbligare i sindaci a riferire irregolarità relative, per esempio, a tardivi depositi presso il registro delle imprese che non abbiano alcun interesse per la tutela del mercato finanziario o che, tuttavia, siano stati resi tempestivamente disponibili al pubblico a mezzo stampa o secondo le modalità dettate dalla medesima autorità», così FORTUNATO, *Commento all'articolo 149 t.u.f.*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, a cura di G. ALPA e F. CAPRIGLIONE, Tomo II, Cedam, 1998, p. 1388. Analogamente, si veda AMBROSINI, *Il collegio sindacale: la responsabilità dei sindaci*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza. Commentario diretto da GASTONE COTTINO, GUIDO BONFANTE, ORESTE CAGNASSO E PAOLO MONTALENTI*, Zanichelli, 2009, p. 597; così anche RABITTI BEDOGNI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria. Commentario al D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di CARLA RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, 1998, p. 797 che prosegue poi: «Oggetto della comunicazione è l'accertata e riscontrata irregolarità e pertanto non dovrebbero assumere rilevanza gli accertamenti di *routine* o *in itinere*, da cui emerga la mera eventualità d'irregolarità. Tale esclusione appare anche funzionale all'esigenza della Consob di non essere oberata da compiti ispettivi eccessivamente onerosi», nonché, in senso contrario MAGNANI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *La disciplina*

assumessero rilevanza tutte le irregolarità, anche lievi, «la cui conoscenza apparisse funzionale all'assolvimento dei compiti, assegnatile dall'art. 91 del t.u.f. di tutela degli investitori e dell'efficienza e della trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali»⁹, con la precisazione della difficoltà di porre una netta distinzione fra una tipologia di irregolarità e l'altra¹⁰.

Tuttavia recente giurisprudenza ha però sconfessato la posizione maggioritaria rilevante asserendo l'assenza di

*delle società quotate nel testo unico della finanza d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Commentario a cura di PIERGAETANO MARCHETTI e LUIGI ARTURO BIANCHI, Tomo II, artt. 136-212, Giuffrè, 1998, p. 1725 secondo cui: «Questa opinione peraltro lascia perplessi in considerazione del più ampio ruolo della Consob che pare emergere dal T.U., in particolare dalla previsione della denuncia al tribunale da parte della Consob in caso di sospetto di gravi irregolarità nell'adempimento dei doveri dei sindaci. Posto il generale dovere della Consob di vigilare sull'espletamento dei compiti da parte del collegio sindacale (e, quindi, anche delle misure intraprese per eliminare eventuali irregolarità riscontrate), non sembra che si possa distinguere all'interno delle irregolarità che devono essere comunicate tra quelle che hanno effetti sull'esercizio della funzione della Consob e quelle che tali effetti non hanno», nello stesso senso, BENATTI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Commentario t.u.f. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni. Tomo II-Artt. 101 bis-216-Artt. 1-43 d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39* a cura di FRANCESCO VELLA, Torino, 2012, p. 1613.*

⁹ Così RABITTI BEDOGNI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Il testo unico dell'intermediazione finanziaria. Commentario al D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di CARLA RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, 1998, p. 797.

¹⁰ Così CAVALLI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *TESTO UNICO DELLA FINANZA (d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58). Commentario diretto da Gian Franco Campobasso. Emittenti*, Utet, 2002, p. 1246; si veda altresì BENATTI, *Op. cit.*, p. 1613.

potere discrezionale in capo al collegio sindacale circa la scelta delle irregolarità da portare all'attenzione dell'autorità di vigilanza. Secondo la Suprema Corte, infatti: «in particolare, quanto alla comunicazione dei fatti rilevanti nell'esercizio dell'attività di vigilanza, fa richiamo al d. lgs. n. 58 del 1998, art. 149, comma 3, il quale, limitandosi a richiedere il riscontro della loro irregolarità, da un lato non subordina il sorgere dell'obbligo di comunicazione ad una valutazione discrezionale dei sindaci ed all'accertamento da parte di essi dei requisiti oggettivi e soggettivi di una violazione della legge o dell'atto costitutivo ovvero del mancato rispetto da parte degli organi sociali dei principi di corretta amministrazione o dell'adeguatezza della struttura organizzativa della società, dei quali l'irregolarità rappresenta un sintomo», mentre dall'altro lato, configura l'obbligo come un corollario del dovere di diligenza, escludendo così che l'omissione della comunicazione possa ritenersi non punibile ove i sindaci non provino che la loro inosservanza dell'obbligo di comunicazione «sia dovuta ad un'impossibilità di riscontrare l'irregolarità conseguente a caso fortuito o forza maggiore, giacché la l. n. 689 del 1981, art. 3, pone una presunzione (sia pure relativa) di colpevolezza della condotta»¹¹.

Questa posizione della Corte si pone in contrasto con quella parte della dottrina che considerava “rilevanti” ai fini della denuncia all'autorità di vigilanza, le sole irregolarità attinenti alle funzioni proprie della vigilanza medesima¹².

¹¹ Si veda Cass., 10 febbraio 2009, n. 3251.

¹² DI SARLI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Commentario delle società*, a cura di GIOVANNI GRIPPO, Tomo Terzo, Utet, 2009, p. 1974.

Quanto al momento e alle modalità tramite le quali la comunicazione, riconosciuta dalla maggioranza della dottrina di carattere collegiale¹³, deve essere effettuata, in linea con l'interpretazione precedente in ordine all'identificazione del carattere dell'irregolarità oggetto di comunicazione, il «senza indugio» del dettato legislativo è stato interpretato nel senso che il collegio avrebbe il dovere di comunicare l'irregolarità non immediatamente dopo il suo riscontro ma al termine degli accertamenti che è tenuta a compiere a seguito della scoperta dell'irregolarità medesima¹⁴.

¹³ «Nel caso in cui, pertanto, uno o più sindaci singolarmente riscontrino la presenza di irregolarità, il dato letterale della norma lascia intendere che essi dovranno rendere palesi tali irregolarità al collegio, che provvederà (anche attraverso il Presidente) a comunicarle alla Consob. Qualora si verifichi la situazione per cui la maggioranza dei sindaci non ritenga che i fatti riscontrati costituiscano irregolarità ed il collegio decida di non comunicare i fatti alla Consob, si deve ricordare che i singoli sindaci disporranno comunque di efficaci poteri per l'eliminazione delle irregolarità, da una parte, e per l'esclusione della propria responsabilità dall'altra», così MAGNANI, *Op. cit.*, p. 1726; si veda però in senso contrario, CAVALLI, *Op. cit.*, p. 1246 nonché BENATTI, *Op. cit.*, p. 1613.

¹⁴ «Ancora una volta, se nell'ambito dei rimedi endosocietari, l'irregolarità viene sanata senza che ne consegua danno per gli interessi affidati alla cura dell'Autorità, non si vede perché quest'ultima debba essere investita di una inutile segnalazione. A meno che non si ritenga che la segnalazione possa assolvere ad un suo ruolo di memoria storica delle disfunzioni interne al soggetto vigilato utilizzabile all'occorrenza», così sempre FORTUNATO, *Op. cit.*, p. 1388; nello stesso senso e precisando il momento dell'assolvimento dell'obbligo di comunicazione è RABITTI BEDOGNI, *Op. cit.*, p. 797: «Tale esclusione (il riferimento è alla mera eventualità di irregolarità) appare anche funzionale all'esigenza della Consob di non essere oberata da compiti ispettivi eccessivamente onerosi. Circa il tempo della segnalazione alla

Per quanto concerne invece le modalità di attuazione di tale dovere, viene ritenuto che il Collegio debba riferire alla Consob attraverso una relazione che deve essere motivata e supportata da adeguata documentazione probatoria¹⁵.

Aspetto rilevante preso in considerazione da tutti i commentatori è, infine, la riflessione concernente la possibilità di connotare con carattere pubblicistico il ruolo assunto dal collegio sindacale nell'espletamento di questa sua funzione referente all'Autorità di vigilanza, quale rimedio endosocietario a tutela degli interessi terzi, dei creditori e del mercato.

È stato infatti osservato, ma tale posizione dottrinale non è unanimemente accettata, che «il potere referente del collegio sindacale nei confronti della Consob ripropone il

Consob delle irregolarità, l'espressione "senza indugio" sta a significare che la segnalazione deve avvenire immediatamente dopo la riunione del collegio sindacale nel corso della quale sia stata accertata l'irregolarità agli interessati o ne abbia comunicato l'esistenza all'assemblea ed anche se non intenda procedere ad alcuna contestazione o comunicazione all'assemblea». Nello stesso senso anche MAGNANI, *Op. cit.*, p. 1726 e pure DI SARLI, *Op. cit.*, p. 1974: «per quanto riguarda le modalità di attuazione del dovere in questione, si ritiene che il collegio sindacale debba "riferire" alla Consob mediante una comunicazione che può essere predisposta in forma di relazione, la quale deve essere motivata e supportata da una seria e completa documentazione probatoria. A tal fine, alla comunicazione devono essere allegati i verbali delle riunioni in cui sono state riscontrate le irregolarità o i resoconti degli accertamenti svolti dai sindaci o dai loro collaboratori o ogni altra utile documentazione».

¹⁵ DI SARLI, *Op. cit.*, p. 1974; FORTUNATO, *Commento all'art. 149 t.u.f., cit.*, p. 148.

tema degli interessi tutelati dalla funzione di vigilanza espletata dal collegio medesimo»¹⁶.

1.3 Dovere di informazione del revisore legale o della società di revisione nei confronti della Consob.

Speculare rispetto al disposto di cui all'articolo 149 comma 3 del t.u.f., è la previsione dell'art. 155, comma 2 del t.u.f., che sancisce l'obbligo¹⁷ per il revisore legale o

¹⁶ Sempre FORTUNATO, *Commento all'art. 149 t.u.f., cit.*, p. 1388 così prosegue: «forse la questione può anche apparire inutile ed inconcludente. Credo, tuttavia, che il tema abbia un qualche riflesso interpretativo sul piano applicativo della disciplina. Se la funzione di vigilanza dei sindaci è ricostruita valorizzando i connotati tipici dell'istituto, quale organo di controllo interno destinato ad attivare prioritariamente i rimedi endosocietari e dunque quale referente privilegiato innanzitutto dell'assemblea dei soci, ben si comprende che la tutela degli interessi terzi, dei creditori o del mercato o del sistema economico in generale, è tutela mediata da quella diretta in favore della collettività organizzata. Quegli interessi terzi costituiscono limiti all'operare della società, non suoi criteri direttivi e funzionali. In questa prospettiva si avvalora ulteriormente l'indicazione interpretativa che collega il potere referente dei sindaci verso l'esterno, all'esaurimento – ove possibile – dei rimedi endosocietari». In senso negativo e concordi sull'esclusione di un qualsivoglia connotato pubblicistico si veda RABITTI BEDOGNI, *Op. cit.*, p. 797; DI SARLI, *Op. cit.*, p. 1974; CAVALLI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Testo unico della finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58)*, *Commentario diretto da Gian Franco Campobasso*, Utet, 2002, p. 1245; DE ANGELIS, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Il Testo Unico Finanza*, a cura di MARCO FRATINI-GIORGIO GASPARRI, Utet, 2012, p. 2014.

¹⁷ Così BALZARINI, *Commento all'art. 155 t.u.f.*, in *Commentario delle società*, a cura di G. GRIPPO, Tomo III, Utet, 2009, p. 2007 e *Commento all'articolo 155 t.u.f.*, in *La disciplina delle società*

per la società di revisione di informare senza indugio la Consob e l'organo di controllo dei fatti ritenuti censurabili rilevati nello svolgimento dell'attività di revisione legale sul bilancio d'esercizio e consolidato.

Il fatto censurabile, diverso dal concetto di grave irregolarità *ex art. 2409 c.c.*¹⁸, non si riferisce semplicemente alla scoperta di eventuali irregolarità di tipo contabile ma ad ogni tipologia di irregolarità riscontrata nell'esercizio dell'attività di revisione¹⁹.

quotate nel testo unico della finanza d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Commentario, a cura di P. MARCHETTI e L.A. BIANCHI, Tomo II, Giuffrè, 1999, artt. 136-212, p. 830; VALENSISE, Commento all'art. 155 t.u.f., in Il testo unico dell'intermediazione finanziaria, Commentario al d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, a cura di CARLA RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, 1998, p. 830.

¹⁸ «La formula utilizzata dal legislatore, che non si identifica con le “gravi irregolarità” previste dall'art. 2409 c.c., comprende ipotesi di violazioni legali e statutarie anche non particolarmente gravi, di deliberazioni illegittime adottate dal consiglio di amministrazione, di censure che possono essere sollevate sia sul piano dell'opportunità economica e dell'osservanza delle regole della tecnica», così BALZARINI, *Op. cit.*, p. 1814.

¹⁹ Con riferimento alla Comunicazione Consob 31 marzo 1993 secondo cui fatto censurabile è «un fatto irregolare o illecito compiuto da persone o organi della società statutaria che abbia un effetto rilevante ai fini del bilancio» è stato valutato troppo “restrittivo” ritenere rilevanti *ex art. 155 t.u.f.* semplicemente i fatti aventi effetti rilevanti ai fini del bilancio asserendo che: «se i fatti censurabili sono tali da produrre effetti sul bilancio, riteniamo che la società di revisione debba non soltanto informare collegio sindacale e Consob della presenza dei medesimi, ma procedere ad ulteriori indagini in quanto gli sviluppi e gli effetti di questi fatti censurabili possono modificare il giudizio che la società di revisione deve esprimere sul bilancio. Negli altri casi di fatti censurabili come sopra elencati, la conoscenza dei quali sia acquisita casualmente in occasione dello svolgimento del controllo

Tale obbligo di denuncia obbedisce a un dovere di tutela degli investitori, di vigilanza sull'efficienza e sulla trasparenza del mercato del controllo e del mercato dei capitali che l'articolo 91 t.u.f. riserva alla Commissione²⁰.

La denuncia darà poi luogo alla possibilità, per l'Autorità di Vigilanza, di esercitare i poteri previsti dall'articolo 115 t.u.f. per la vigilanza sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico.

La Consob potrà infatti avvalersi del potere di accertare i fatti oggetto della denuncia, di richiedere la comunicazione di notizie e documenti, di assumere notizie dagli amministratori, dai sindaci e dai dirigenti della società, dei soggetti che la controllano e delle società controllate²¹.

Occorre poi rilevare il fatto che è unanimemente riconosciuto che vi sia un obbligo di denuncia da parte della società di revisione anche al collegio sindacale, in via

contabile, non compete – come si è detto – alla società di revisione un obbligo di indagine, ma soltanto quello di informare sindaci e Consob. Pertanto, poiché il comma 2 dell'art. 155 non delimita la nozione di fatti censurabili riteniamo che la società di revisione sia tenuta a comunicare qualsiasi fatto rientrante nella fattispecie: in particolare, per quelli che possono portare effetti sul bilancio e soltanto per questi, per la società di revisione, all'obbligo di comunicazione si aggiunge quello di approfondimento con specifiche indagini prima di esprimere un giudizio ai sensi dell'art. 156 t.u.f.», così BALZARINI, *Commentario*, a cura di P. MARCHETTI e L. A. BIANCHI, Tomo II, p. 1815; si veda pure DE NADAI, *Commento all'art. 155 t.u.f.*, in *Commentario t.u.f. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni. Tomo II-Artt. 101 bis-216-Artt. 1-43 d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39* a cura di FRANCESCO VELLA, Torino, 2012, p. 1677.

²⁰ Così BALZARINI, *Commentario delle società*, a cura di G. GRIPPO, p. 2007; DE NADAI, *Op. cit.*, p. 1677.

²¹ BALZARINI, *Op. cit.*, p. 2007 e pure VALENSISE, *Commento all'art. 155 t.u.f.*, *cit.*, p. 831.

contestuale²² rispetto alla denuncia all'autorità di vigilanza, in ossequio all'obbligo reciproco di scambio di dati ed informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti²³.

La necessità di far pervenire le informazioni raccolte dalla società di revisione ad entrambi i soggetti è giustificato con i poteri che la Consob e la Banca d'Italia esercitano sul controllo contabile degli investitori istituzionali²⁴.

In chiusura un rapido cenno merita la disciplina prevista all'articolo 8 del t.u.f. il cui comma 3 sancisce, appunto, l'obbligo, per il collegio sindacale, di informare senza indugio la Banca d'Italia e la Consob di tutti gli atti o i fatti di cui venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire un'irregolarità nella gestione ovvero una violazione delle norme che disciplinano l'attività delle SIM, delle società di gestione del risparmio e delle Sicav. Parimenti, secondo il disposto di cui al comma 4, i soggetti incaricati della revisione

²² VALENSISE, *Commento all'art. 155 t.u.f., cit.*, p. 830, secondo cui: «La norma, più precisamente, impone una contestuale denuncia da parte dei revisori ad entrambi i soggetti, affinché ognuno di essi assuma le determinazioni di sua competenza».

²³ *Ivi*, pp. 832-833.

²⁴ «L'instaurazione del descritto collegamento funzionale tra le Autorità di vigilanza e la società di revisione, e la conseguente attribuzione a quest'ultima di un ruolo così importante nel sistema dei controlli, si riflettono in un ampliamento della responsabilità dei revisori. Al regime previsto dall'art. 164, che estende alla società di revisione le disposizioni in materia di responsabilità dei sindaci, si aggiunge, infatti, un ulteriore regime che espone le società stesse anche ad una responsabilità verso le Autorità per l'inadempimento degli obblighi informativi previsti dalla disposizione in esame». Il rischio evidenziato è quello di introdurre elementi di incertezza ed ambiguità nell'attività di revisione; VALENSISE, *Commento all'art. 155 t.u.f., cit.*, p. 115.

legale dei conti delle SIM, delle società di gestione del risparmio o delle SICAV comunicano senza indugio alla Banca d'Italia e alla Consob gli atti o i fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico, che possano costituire una grave violazione delle norme disciplinanti l'attività delle società sottoposte a revisione ovvero che possano pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci o sui prospetti periodici degli OICR.

Tale disposizione, applicabile anche alle banche, quando prestano servizi di investimento, risulta sovrapporsi alle disposizioni – si allude al comma 3 dell'art. 149 t.u.f. e al comma 2 dell'art. 155 t.u.f. – esaminate precedentemente. L'obiettivo del legislatore è, in questa sede, quello di stimolare maggiori forme di «autocontrollo» da parte dei soggetti abilitati²⁵.

²⁵ La disposizione evidenzia una portata ampia degli obblighi informativi dal momento che il dovere di collaborazione investe tutti gli atti o fatti che siano potenzialmente idonei ad inficiare nel futuro la regolarità dell'attività dei soggetti sottoposti a revisione; in questo senso LA NOTTE-BALZANO, *Commento all'art. 8 del t.u.f.*, in *Il Testo Unico della Intermediazione Finanziaria. Commentario al d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di CARLA RABITTI BEDOGNI, p. 114 che poi proseguono: «Il riferimento alla «gravità della violazione» e al «pregiudizio» alla continuità dell'impresa non appare sufficiente a limitare adeguatamente i presupposti per il sorgere dell'obbligo informativo. Infatti, le situazioni che possono comportare un contrasto con le disposizioni che regolano l'attività delle società sottoposte a revisione sono le più varie, ed innumerevoli sono gli indici da cui desumere l'esistenza di difficoltà nella continuazione dell'impresa. Tutto ciò non può non riflettersi sul regime di responsabilità dei revisori».

1.4 Dovere di segnalazione alla Consob delle operazioni sospette.

Sempre all'interno del t.u.f. pare potersi isolare un ulteriore dovere di *whistleblowing*, sancito dall'articolo 187 *nonies* a tenore del quale i soggetti abilitati, gli agenti di cambio iscritti al ruolo unico nazionale e le società di gestione del mercato sono tenute a segnalare senza indugio alla Consob le operazioni che possono costituire una violazione delle disposizioni volte a reprimere l'abuso di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato – si allude al Titolo I bis, Parte V del t.u.f.

E' la Consob a stabilire con regolamento – si vedano in particolare gli artt. da 44 a 48 del Regolamento Mercati²⁶ - le categorie di soggetti tenuti a tale obbligo, gli elementi e le circostanze da prendere in considerazione per la valutazione di comportamenti idonei a costituire operazioni sospette, nonché le modalità e i termini di tali segnalazioni.

Secondo l'art. 44 del Regolamento Mercati sono tenuti a effettuare la segnalazione delle operazioni sospette i soggetti abilitati, gli agenti di cambio e le società di gestione del mercato relativamente alle operazioni sospette dagli stessi effettuati ovvero concluse nei mercati regolamentati, nei sistemi di scambio organizzati ovvero nelle altre piattaforme di negoziazione da essi gestiti aventi ad oggetto gli strumenti finanziari indicati nell'art. 180, comma 1, lett. a) e b) t.u.f.

Inoltre, secondo il disposto di cui all'art. 45 del Regolamento Mercati, i soggetti abilitati e gli agenti di cambio tenuti alla segnalazione devono adottare le disposizioni e gli atti necessari a identificare e segnalare

²⁶ Delibera Consob n. 16191 del 29 ottobre 2007.

senza indugio operazioni sospette; i soggetti abilitati e le società di gestione del mercato che organizzano sistemi di scambi organizzati o altre piattaforme di negoziazione, inoltre, sono tenuti ad adottare le disposizioni e gli atti necessari a prevenire abusi di mercato e a identificare e segnalare senza indugio le operazioni sospette.

Per quanto concerne l'identificazione delle operazioni sospette, è stato osservato che, data l'infinità di forme e di situazioni con cui queste operazioni possono essere concretamente poste in essere, il regolatore ha preferito adottare il criterio della valutazione caso per caso, orientata dagli indici previamente individuati dall'art. 45 del Regolamento Mercati²⁷.

Per quanto concerne i tempi della segnalazione, il regolatore ha utilizzato un criterio elastico, fondato sull'assenza di indugio per cui «rilevata la natura sospetta di un'operazione, la stessa deve conseguentemente essere

²⁷ GASPARRI, *Commento all'art. 187-nonies t.u.f.*, in *Il Testo Unico Finanza*, a cura di MARCO FRATINI-GIORGIO GASPARRI, Utet, 2012, p. 2557; a tal fine occorre prendere in considerazione: a) gli elementi che configurano gli abusi di mercato indicati nel Titolo I-bis della Parte V del t.u.f.; b) la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate come previste dall'art. 114 t.u.f. e delle relative norme regolamentari di attuazione; c) la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni definite dall'art. 181, comma 2, t.u.f. e dall'art. 42 Regolamento Mercati; d) gli elementi e le circostanze indicati nell'art. 43, Regolamento Mercati; e) gli esempi di manipolazione del mercato indicati nell'Allegato 3, Regolamento Mercati, e gli ulteriori esempi elaborati a livello comunitario; f) gli esempi indicativi della presenza di operazioni sospette individuati dalla Consob anche sulla base di quelli elaborati a livello comunitario. La valutazione *case-by-case* circa la natura sospetta di un'operazione è effettuata anche tenendo conto di circostanze, informazioni o fatti intervenuti successivamente all'operazione stessa.

segnalata all'Autorità di vigilanza, secondo una logica temporale basata sulla consequenzialità tra sospetto e segnalazione»²⁸.

Con riferimento invece al contenuto e alle modalità della segnalazione, secondo l'art. 47 del Regolamento Mercati, la segnalazione deve contenere i seguenti elementi informativi: a) la descrizione delle operazioni, ivi compresi le caratteristiche degli ordini e i mercati di esecuzione; b) i motivi per cui si sospetta che le operazioni possano costituire abusi di mercato; c) gli estremi per identificare le persone coinvolte nelle operazioni; d) la veste in cui opera il soggetto tenuto alla segnalazione (ad es., per conto proprio o per conti dei terzi); e) qualsiasi informazione utile ai fini dell'esame delle operazioni sospette. Nel caso in cui tali informazioni non siano disponibili al momento della segnalazione, quest'ultima deve indicare i motivi che inducono a ritenere che possa trattarsi di operazione sospetta.

Infine, ai sensi dell'art. 49 Regolamento mercati, la segnalazione alla Consob può avvenire per posta, per e-mail, per telefax e per telefono, fatta salva, in tale ultimo caso, a richiesta della Consob, la richiesta per iscritto. La segnalazione deve essere effettuata secondo le istruzioni indicate dalla Consob.

1.5 Doveri di informazione del collegio sindacale e dei soggetti incaricati alla revisione legale nei confronti della Banca d'Italia.

Ai sensi dell'art. 52 del t.u. delle leggi in materia bancaria e creditizia (d'ora in poi t.u.b.), il collegio sindacale informa senza indugio la Banca d'Italia di tutti gli atti o i

²⁸ GASPARRI, *Op. cit.*, p. 2557.

fatti di cui venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire una irregolarità nella gestione delle banche o una violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria. A tali fini lo statuto della banca – indipendentemente dal sistema di amministrazione e controllo adottato- è tenuto ad assegnare all'organo che svolge la funzione di controllo i relativi compiti e poteri.

Parimenti, ai sensi del secondo comma del medesimo articolo, il soggetto incaricato della revisione legale comunica senza indugio alla Banca d'Italia gli atti o i fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico, che possano costituire una grave violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria ovvero che possano pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio.

L'esegesi delle disposizioni di cui sopra è da rinvenire nella esigenza di vigilanza, della legislazione bancaria, segnatamente, nell'ambito degli strumenti volti ad attuare la vigilanza di tipo informativo²⁹.

La norma si pone in continuità con numerose disposizioni precedenti: l'art. 37 comma 3 della legge bancaria, con l'art. 13, comma 3 r.d. n.1706 del 1937, il testo unico delle leggi in tema di casse rurali, modificato dalla legge 4 agosto 1955, n.707 e l'art. 20 del testo unico del 25 aprile 1929, n. 967 e relativo regolamento per l'esecuzione r.d. 5 febbraio 1931, n. 225, la legge Casse di risparmio³⁰, che

²⁹ Così COSTI, *L'ordinamento bancario*⁴, Il Mulino, 2007, p. 543.

³⁰ Tale norma colloca il collegio sindacale delle società bancarie in una prospettiva che non coincide con quella che viene generalmente attribuita a tale organo dal diritto societario, poiché allo stesso viene attribuito pure il compito di accertare il rispetto non solamente delle regole che regolano l'organizzazione societaria ma pure quelle che regolano l'esercizio dell'impresa bancaria.

prevedevano che le proposte, gli accertamenti e le contestazioni del collegio sindacale dovessero essere trasmesse in copia alla Banca d'Italia³¹.

A seguito dell'abrogazione delle varie categorie di banche il t.u.b. ha disciplinato i rapporti tra organo di controllo interno e Banca d'Italia all'art. 52 che nella sua versione originaria sanciva: «I verbali delle riunioni e degli accertamenti del collegio sindacale concernenti irregolarità nella gestione delle banche ovvero violazione delle norme che ne disciplinano l'attività sono trasmessi in copia alla Banca d'Italia»³².

Pertanto è difficile assumere che il collegio sindacale delle società bancarie tuteli esclusivamente l'interesse dei soci e non piuttosto la pluralità di interessi intorno all'attività bancaria. Il collegio sindacale svolge così compito di ausilio alla funzione di vigilanza; si veda, sul punto, così COSTI, *Op. cit.*, p. 543; con riferimento al raccordo funzionale fra poteri-doveri di controllo del collegio sindacale e la funzione di vigilanza esercitata dalla Banca d'Italia, si vedano altresì VELLA-PRESTIPINO, *Commento all'art. 52 t.u.b.*, in *Testo Unico Bancario. Commentario*, a cura di MARIO PORZIO, FRANCO BELLI, GIUSEPPE LOSAPPIO, MARILENA RISPOLI FARINA, VITTORIO SANTORO, Giuffrè, 2010, pp. 458-459.

³¹ «Ciò appariva strumentale, sin da allora, all'instaurazione di un "raccordo funzionale" tra il controllo di vigilanza e quello sindacale; quest'ultimo risultava configurato "in termini inequivocabilmente dinamici". In via interpretativa si giungeva a ritenere che, giusta la *ratio* che animava le disposizioni in parola, la trasmissione dei verbali consiliari all'organo di vigilanza avrebbe dovuto riguardare solo quelli idonei a fornire un contributo all'esercizio della vigilanza bancaria», così TROIANO, *Commento all'articolo 52 t.u.b.*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto F. CAPRIGLIONE, Terza edizione, Tomo II, artt. 51-97 bis, p. 618.

³² Per un approfondimento, concernente, in particolare per quel che qui interessa, l'oggetto della comunicazione alla Banca d'Italia, si veda, LUCANTONI, *Commento all'art. 52 t.u.b.*, in *Testo unico delle*

La versione attuale, come già si è fatto cenno *supra*, prevede la trasmissione, da parte del collegio sindacale, di tutti gli atti o fatti di cui il collegio stesso venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire una irregolarità nella gestione delle banche o una violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria. A tale specifico fine, poi, è previsto che lo statuto della banca assegni all'organo che svolge la funzione di controllo i relativi compiti e poteri.

La previsione di dovere di *disclosure* precedente, originariamente posta a carico dei soli sindaci, è stata poi estesa pure ai revisori dall'art. 211, comma 1 del t.u.f.

leggi in materia bancaria e creditizia, Commento al d. lgs. 1 settembre 1993, n. 385, a cura di F. BELLI, G. CONTENTO, A. PATRONI GRIFFI, M. PORZIO, V. SANTORO, volume I, artt. 1-79, Bologna, 2003 secondo cui l'oggetto della comunicazione alla Banca d'Italia risultava ben delineato e si poneva pure in una prospettiva di adeguamento della previsione codicistica nella parte in cui si prevede un dovere di verbalizzazione delle riunioni e degli accertamenti del collegio sindacale e il tenore letterale della norma sembrava escludere la possibilità dell'invio di semplici note, appunti o documenti non verbalizzati. Per quanto concerne invece le modalità delle comunicazioni del collegio sindacale l'art. 52, comma 2, del testo originario prevedeva che la trasmissione del verbale dovesse avvenire entro 10 giorni dalla data dell'atto, a cura del presidente del collegio sindacale mentre il silenzio del codice riguardo ai tempi di verbalizzazione delle riunioni e degli accertamenti del collegio sindacale non consentiva invece di individuare con chiarezza i tempi della trasmissione; pertanto si è ritenuto che: «il termine sia quello ragionevolmente necessario, affinché, attese le circostanze dei singoli casi, i sindaci potessero compiere adeguata istruttoria, sia "in fatto" sia "in diritto" (per formarsene ponderata valutazione). Il richiamo alla trasmissione in copia dei verbali sembrava, poi, escludere l'esigenza di una "copia autenticata" ovvero di un estratto notarile del libro delle adunanze e deliberazioni del collegio sindacale».

Tale duplice previsione rientra a pieno titolo fra le disposizioni che assegnano un ruolo di “interlocutori privilegiati” nei confronti dell’Autorità di Vigilanza, ai sindaci e ai revisori³³.

Gli obblighi di comunicazione sono riferiti al collegio nel suo complesso con valutazione dei presupposti di tipo collegiale³⁴.

Con riferimento invece al contenuto oggettivo degli obblighi di informazione, a seguito della modifica normativa intervenuta nel 1998, il collegio è tenuto oggi ad

³³ «La legislazione di settore costruisce un meccanismo di collegamento funzionale tra l’attività di vigilanza sulle banche e l’operato dei sindaci e poi degli organi di revisione. In particolare, la vicinanza dei primi ai responsabili della gestione della banca e le prerogative e poteri ad essi assegnati dalla disciplina generale e settoriale, pone, in linea generale, questi ultimi in posizione tale da acquisire compiuta e tempestiva percezione della situazione aziendale», così TROIANO, *Op. cit.*, pp. 616-617; nello stesso senso pure LUCANTONI, *Op. cit.*, p. 749; VELLA-PRESTIPINO, *Op. cit.*, pp. 458-459; VALENSISE, *Il collegio sindacale nelle banche*, in AGE, n. 1/2004, p. 159 ss.; MORERA, *I sindaci delle banche*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, I, p- 214. L’impianto di disciplina sancito dall’art. 52 del t.u.b. è poi applicabile pure in altri contesti: si allude, in primo luogo all’estensione prevista al comma 3 dell’art. 52 t.u.b., degli obblighi di cui ai commi 1 e 2 del medesimo articolo, con riferimento alle fattispecie di controllo delineate dall’art. 23 t.u.b.; ancora, il comma 5 dell’art. 61 t.u.b. in tema di società finanziarie capogruppo, richiama al comma 5, gli obblighi sanciti dal medesimo art. 52 t.u.b.; l’art. 110 t.u.b., tramite rinvio, sancisce l’applicazione dell’art. 52 t.u.b. agli intermediari finanziari; parimenti, l’art. 114 *quater* t.u.b. dispone l’applicazione della medesima disposizione pure agli istituti di moneta elettronica e, infine, l’art. 114 *undecies* lo prevede per gli istituti di pagamento; per una visione più approfondita si veda sempre TROIANO, *Op. cit.*, p. 617.

³⁴ TROIANO, *Op. cit.*, p. 618; LUCANTONI, *Op. cit.*, p. 741.

informare senza indugio la Banca d'Italia di «ogni atto o fatto», del quale abbia acquisito conoscenza nell'esercizio dei propri compiti e che possa costituire una irregolarità nella gestione della banca o una violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria e non più, dunque, dei «verbali delle riunioni e degli accertamenti» collegiali delle irregolarità.

L'originaria previsione dell'art. 52 t.u.f. aveva posto non poche perplessità agli interpreti; da un lato vi era infatti chi sosteneva il divieto per il collegio di trasmettere semplici note o appunti non caratterizzati dal "sigillo" dell'ufficialità della verbalizzazione³⁵; dall'altro vi era poi chi si interrogava sul valore della distinzione fra «riunioni» e «accertamenti» ai fini della sua funzionalità a far rientrare nell'ambito della previsione pure gli accertamenti del singolo sindaco realizzati in via individuale³⁶.

L'attuale formulazione, riferendosi a tutti gli «atti o fatti», risulta decisamente più flessibile e comprende, pertanto, qualsiasi tipologia di informazione che possa essere di una qualche utilità all'autorità di controllo³⁷.

³⁵ Sul punto si veda VALENTE, *Commento all'art. 52 t.u.f.*, in AA. VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 1994, p. 271.

³⁶ A favore della funzionalità all'accertamento di tipo individuale si veda MORERA, *Op. cit.*, p. 211, in senso contrario, invece, SCOTTI CAMUZZI, *Specificità dei compiti di controllo dei sindaci nell'amministrazione delle banche*, in *Rivista di diritto civile*, 1996, p. 20.

³⁷ TROIANO, *Op. cit.*, p. 619; VELLA-PRESTIPINO, *Op. cit.*, pp. 461 e 464 sottolineando come l'organo di controllo non possa operare una diretta selezione delle informazioni da trasmettere, essendo la valutazione circa la rilevanza delle irregolarità ai fini della vigilanza bancaria rimessa alla Banca d'Italia; LUCANTONI, *Op. cit.*, p. 741.

La valutazione del collegio è volta a constatare la mera presenza di un *fumus* di irregolarità, mentre la previsione originaria presupponeva un già avvenuto accertamento³⁸.

Di conseguenza, il collegio sarà tenuto anche ad una rapida attivazione e sollecita conclusione del processo di valutazione successivamente all'iniziale apprendimento dei fatti, naturalmente tenendo conto delle peculiari caratteristiche della valutazione concreta³⁹.

Sempre avuto riguardo all'ambito oggettivo si è già osservato che, con riferimento alle irregolarità gestionali, occorre aver riguardo specificamente all'operatività della

³⁸ In ogni caso «è comunque rimesso al collegio il compito di valutare se il comportamento osservato possa costituire una irregolarità, e dunque essere suscettibile di comunicazione», così TROIANO, *Op. cit.*, p. 620; nello stesso senso VELLA-PRESTIPINO, *Op. cit.*, pp. 461-462 e pure LUCANTONI, *Op. cit.*, p. 741. Si sottolinea, tuttavia, che il collegio «potrà limitarsi ad una segnalazione anche generica, senza necessariamente espletare accertamenti approfonditi (prima della segnalazione stessa ma certo non potrà omettere ogni attività d'indagine in omaggio alla sola rapidità della comunicazione)», così D'ANGELO, *I sindaci delle società bancarie. Nel quadro dei controlli interni*, Milano, 2000, p. 239.

³⁹ «Tale processo, per vero, può richiedere un tempo variabile e certamente graduabile in ragione di diversi elementi, quali la tipologia dei fatti portati all'attenzione del collegio...la completezza delle notizie relative ai fatti stessi...l'articolazione e la struttura della banca che inevitabilmente condiziona il tempo di produzione dei dati e delle informazioni eventualmente richieste dal collegio in quanto strettamente necessarie per il completamento della valutazione di competenza», sempre TROIANO, *Op. cit.*, p. 621 che, su tale osservazione riconosce la necessità di comunicazione pure di “fatti isolati” e di “più fatti che isolatamente considerati rivestirebbero il carattere di marginalità” se costituiscono: «il punto di emersione di una carenza dell'organizzazione o dell'amministrazione della banca».

società quale banca, mentre, con riferimento alle violazioni normative occorre aver riguardo non semplicemente alle specifiche norme settoriali ma anche allo «statuto societario e di diritto dell'impresa»⁴⁰.

A questo specifico proposito soccorrono poi le Istruzioni di vigilanza sottolineando la rilevanza delle irregolarità anche con riferimento al «corretto funzionamento degli organi e dei vari settori operativi della banca, le cause che le hanno determinate nonché la significatività delle perdite che abbiano comportato o che possano comportare»⁴¹.

La disposizione contenuta al secondo comma dell'art. 52 t.u.b.⁴², che come già ampiamente specificato *supra* è stata introdotta dal comma 1 dell'art. 211 del t.u.f., prevede pure in capo al soggetto incaricato della revisione legale dei conti l'obbligo di comunicare senza indugio alla Banca d'Italia gli atti o i fatti rilevati nello svolgimento dell'incarico che possano costituire una grave violazione

⁴⁰ TROIANO, *Op. cit.*, p. 622; sottolineano inoltre VELLA-PRESTIPINO, *Op. cit.*, p. 463 - con riferimento in particolare al dovere del collegio sindacale di vigilare sull'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento -: «leggendo il disposto dell'art. 52, co. 1 alla luce del contenuto normativo dell'art. 2403 c.c., sembra lecito affermare che i fatti e gli atti che costituiscono irregolarità nella gestione (cfr. 52, co.1) sono quelli non conformi ai principi di corretta amministrazione; questi principi regolano non solo la gestione in senso stretto, intesa come l'insieme dei processi di decisione e di attuazione delle operazioni sociali, ma anche la struttura organizzativa della società».

⁴¹ BANCA D'ITALIA, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Titolo IV, cap. 11, Sezione IV, par. 1.1.

⁴² Tale articolo, è stato osservato da TROIANO, *Op. cit.*, p. 629, ripropone sostanzialmente il contenuto precettivo dell'art. 5 della direttiva n. 95/26/CE riprodotto ora, con riferimento agli enti creditizi, all'art. 53 della direttiva n. 2006/48/CE.

delle norme disciplinanti l'attività bancaria ovvero possano pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio, nonché, ogni altro dato o documento richiesto⁴³. L'elaborazione di tale previsione è stata dettata da ragioni di coerenza rispetto al nuovo assetto normativo dell'organizzazione dei controlli delle società quotate⁴⁴ e, altrettanto coerente risultano le situazioni obbiettive genetiche dell'obbligo in questione che investono il ruolo e le funzioni proprie del controllo contabile; da un lato, infatti, vi è l'obbligo di segnalazione di atti o fatti "tipici" dell'attività di revisione – si allude alle circostanze che possano pregiudicare la continuità dell'impresa bancaria o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o l'impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio – dall'altro, l'obbligo di segnalare una grave violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria risulta coerente all'attività di revisione «essendo tali fatti ed atti, proprio per la loro macroscopica rilevanza percepibili anche nell'esercizio della revisione contabile»⁴⁵.

⁴³ Si è parlato anche dell'esistenza di un vero e proprio obbligo, a carico della società di revisione, di fornire alla Banca d'Italia «ogni altro dato o documento richiesto», così LUCANTONI, *Op. cit.*, p. 742.

⁴⁴ Lucantoni, *Op. cit.*, p. 742.

⁴⁵ Sottolineano, infatti, VELLA-PRESTIPINO, *Op. cit.*, p. 468 asserendo pure come sarebbe risultata insensata un'obbligo di comunicazione inerente a profili di irregolarità gestionali.

1.6 Doveri di informazione dell'organo che svolge la funzione di controllo in un'impresa di assicurazione o di riassicurazione nei confronti dell'Ivass.

Pure in un altro settore “protetto” pare possibile ravvisare l'esistenza di doveri di *whistleblowing*: si allude in questa sede al disposto di cui all'art. 190 del codice delle assicurazioni private.

Secondo il terzo comma del predetto articolo: «l'organo che svolge la funzione di controllo in un'impresa di assicurazione o di riassicurazione è tenuto ad informare senza indugio l'Isvap di tutti gli atti e i fatti che possano costituire un'irregolarità nella gestione dell'impresa o una violazione delle norme che disciplinano l'attività assicurativa o riassicurativa. A tal fine lo statuto dell'impresa, indipendentemente dal sistema di amministrazione e controllo adottato, assegna all'organo che svolge la funzione di controllo i relativi compiti e poteri. Il medesimo organo fornisce all'Isvap ogni altro dato e documento richiesto».

Analogamente rispetto a quanto previsto per gli altri settori soggetti a speciali forme di vigilanza, il comma quarto del medesimo articolo prevede che: «i soggetti di cui al comma due – segnatamente, la società di revisione delle imprese di assicurazione e di riassicurazione, l'attuario revisore, l'attuario incaricato ai rami vita e l'attuario incaricato dell'assicurazione obbligatoria per la responsabilità civile per la circolazione dei veicoli e natanti- comunicano senza indugio all'Isvap gli atti o i fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico che possano costituire una grave violazione delle norme disciplinanti l'attività delle società sottoposte a revisione, ovvero che possano pregiudicare l'attività dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una

dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio. I medesimi soggetti forniscono all'Isvap ogni altro dato o documento richiesto».

1.7 Strategia di whistleblowing nell'ambito della normativa antiriciclaggio.

Anche nel settore dell'antiriciclaggio pare potersi isolare una particolare tecnica che, di fatto, costituisce una forma di *whistleblowing* obbligatorio.

La prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio è disciplinata dal decreto legislativo n. 231 del 2007⁴⁶.

Il riferimento specifico è tanto alla potestà regolamentare *ex art. 7 comma 2* del decreto legislativo 231 del 2007 quanto alla regolamentazione in tema di obblighi di segnalazione delle operazioni sospette ai sensi del Titolo II, Capo III, articoli 41-44 del medesimo decreto.

L'impianto generale del decreto si articola – come peraltro la disciplina precedente dettata dalla legge n. 197/2001 – sui cosiddetti tre «pilastri», ossia la canalizzazione delle operazioni, gli obblighi di identificazione e di registrazione

⁴⁶ Decreto Legislativo 21 novembre 2007, n. 231 – Attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione. Per una visione di insieme della disciplina, anche nella sua recente linea evolutiva, si veda URBANI, *Gli strumenti di contrasto dell'economia illegale*, in *L'ordinamento finanziario italiano*², a cura di FRANCESCO CAPRIGLIONE, Cedam, 2010, pp. 781 ss.; si veda altresì, FISICARO, *Antiriciclaggio e terza direttiva UE. Obblighi a carico dei professionisti intermediari finanziari e operatori non finanziari alla luce del d. lgs. 231/2007*, Giuffrè, 2008.

e, infine, gli obblighi di segnalazione delle operazioni sospette.

In questa sede interessa principalmente prendere rapidamente la disciplina in tema di operazioni sospette, disciplina funzionale poi alla tematica in tema di doveri di *whistleblowing*.

Ai sensi dell'art. 41 del predetto decreto una determinata serie di soggetti specificamente individuati⁴⁷ sono tenuti ad

⁴⁷ Sono i soggetti di cui all'art. 10 comma 2, 11, 12, 13, 14 del d.lgs. 231/2007 e, precisamente, il comma secondo dell'art. 10 elenca: a) le società di gestione accentrata di strumenti finanziari; b) le società di gestione dei mercati regolamentati di strumenti finanziari e i soggetti che gestiscono strutture per la negoziazione di strumenti finanziari e di fondi interbancari; c) le società di gestione dei servizi di liquidazione delle operazioni su strumenti finanziari; d) le società di gestione dei sistemi di compensazione e garanzia delle operazioni in strumenti finanziari; e) le seguenti attività il cui esercizio resta subordinato al possesso di licenze, di autorizzazioni, iscrizioni in albi o registri, ovvero alla preventiva dichiarazione di inizio di attività specificamente richieste dalle norme a fianco di esse riportate: 1) commercio, comprese l'esportazione e l'importazione, di oro per finalità industriali o di investimento, per il quale è prevista la dichiarazione di cui all'art. 1 della legge 17 gennaio 2000, n.7; 2) fabbricazione, mediazione e commercio, comprese l'esportazione e l'importazione di oggetti preziosi, per il quale è prevista la licenza di cui all'art. 127 del TULPS; 3) fabbricazione di oggetti preziosi da parte di imprese artigiane, all'iscrizione nel registro degli assegnatari dei marchi di identificazione tenuto dalle camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura; 4) commercio di cose antiche di cui alla dichiarazione preventiva prevista dall'articolo 126 del TULPS; 5) esercizio di case d'asta o galleria d'arte per il quale è prevista la licenza prevista dall'articolo 115 del TULPS; 5 *bis*) mediazione, ai sensi dell'articolo 60 della legge 18 giugno 2009, n. 69; f) le succursali italiane dei soggetti indicati nelle lettere precedenti aventi sede legale in uno stato estero; g) gli uffici della pubblica

inviare alla Unità di informazione Finanziaria – che ha sostituito il soppresso Ufficio italiano dei cambi - una segnalazione di operazione sospetta quando sanno, sospettano o hanno motivi ragionevoli di sospettare che siano in corso o che siano state compiute o tentate operazioni di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo⁴⁸.

amministrazione. Gli articoli seguenti pongono i medesimi obblighi a capo degli intermediari finanziari e altri soggetti esercenti attività finanziaria – art. 11 - dei professionisti – art. 12 -, dei revisori contabili – art. 13 – e di «altri soggetti» che l'art. 14 individua specificamente negli operatori che svolgono attività individuate dalla normativa e il cui esercizio resta subordinato al possesso delle licenze, autorizzazioni, iscrizioni in albi o registri, ovvero alla preventiva dichiarazione di inizio attività specificatamente richieste dalle norme a fianco a esse riportate.

⁴⁸ L'art. 41 prosegue poi precisando: «Il sospetto è desunto dalle caratteristiche, entità, natura dell'operazione o da qualsivoglia altra circostanza conosciuta in ragione delle funzioni esercitate, tenuto conto anche della capacità economica e dell'attività svolta dal soggetto cui è riferita, in base agli elementi a disposizione dei segnalanti, acquisiti nell'ambito dell'attività svolta ovvero a seguito del conferimento di un incarico. E' un elemento di sospetto il ricorso frequente o ingiustificato a operazioni in contante, anche se non in violazione dei limiti di cui all'articolo 49, e, in particolare, il prelievo o il versamento in contante con intermediari finanziari di importo pari o superiore a 15.000 euro». L'Unità di informazione finanziaria sarà poi tenuta ad effettuare una prima valutazione della segnalazione ricevuta, archiviandola se ritenuta infondata oppure corredandola di ulteriori elementi valutativi prima dell'inoltro agli organi investigativi ai sensi di quanto dispongono gli articoli 1, comma secondo, lett. z) e 47 d.lgs. n. 231/2007.

In pendenza di adempimento di tali obblighi di segnalazione⁴⁹, si innesta però un dovere di *whistleblowing*.

Dispone infatti il successivo art. 52 al secondo comma che gli organi di controllo e gli altri soggetti di cui al primo comma – collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, comitato di controllo di gestione, organismo di vigilanza di cui all'art. 6, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231 e tutti i soggetti incaricati del controllo di gestione – comunicano senza ritardo alle autorità di vigilanza di settore tutti gli atti o fatti di cui vengono a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti che possano costituire una violazione delle disposizioni emanate ai sensi dell'articolo 7, comma 2.

Tali soggetti comunicano, entro trenta giorni, al Ministero dell'economia e delle finanze le infrazioni alle disposizioni disciplinate agli articoli 49, commi 1, 5, 6, 7, 12, 13 e 14 e all'articolo 50 di cui hanno notizia; comunicano, inoltre, entro trenta giorni, all'autorità di vigilanza di settore le infrazioni alle disposizioni contenute nell'articolo 36 di cui hanno notizia.

In particolare le vicende che devono essere oggetto di segnalazione attengono, secondo il disposto di cui all'articolo 7, comma 2, alle eventuali violazioni della disciplina regolamentare emanata dalle Autorità di vigilanza di settore; a certe disposizioni contenute all'articolo 49 (precisamente i commi 1, 5, 6, 7, 12, 13, 14) in tema di limitazioni all'uso del contante e all'articolo 50

⁴⁹ Per una visione d'insieme dello stato dell'arte sul punto, sia giurisprudenziale che dottrinale si veda la pronuncia del Tribunale di Palmi, 24 marzo 2010, con commento di LUKACS, *La (ir)responsabilità risarcitoria della banca derivante dalla segnalazione di operazioni sospette di riciclaggio*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2012, 2, pp. 86 ss.

in tema di divieto di conti e libretti anonimi o con intestazione fittizia; infine, ai sensi dell'articolo 36, a eventuali violazioni delle disposizioni in tema di obblighi di registrazione.

Dunque, pure nella materia della prevenzione all'utilizzo del sistema finanziario allo scopo di riciclaggio, il legislatore ha inserito la previsione di doveri di *whistleblowing* a carico di soggetti tenuti "in via fisiologica" ad un controllo sull'operato stesso della società.

Sezione II

Indagine, alla luce del principio di adeguatezza organizzativa in merito alla configurabilità di un autonomo dovere di predisporre strumenti adeguati a tutela del whistleblower e valutazione dell'opportunità dell'introduzione di strategie di whistleblowing "volontarie" anche nell'ordinamento nazionale.

2.1 Obbligo di fedeltà, diritto di critica e tutela del whistleblower: profili giuslavoristici.

Come sopra anticipato, per affrontare correttamente la tematica concernente la strategia di *whistleblowing* all'interno dell'ordinamento italiano pare indispensabile, in via preliminare, una breve rassegna delle tematiche giuslavoristiche connesse alla materia.

Infatti, anche nel tessuto societario italiano, la strategia di *whistleblowing* nasce anzitutto dall'esigenza di tutela del lavoratore *whistleblower*, cioè del lavoratore che, venuto a conoscenza di irregolarità relative alla gestione della società, decide di effettuare *disclosure* su tali fatti.

Questa situazione ha richiesto, in prospettiva giuslavoristica, la necessità di creare un contemperamento fra il diritto di critica del prestatore di lavoro e il suo obbligo di fedeltà nei confronti del datore.

Più specificamente, in punto di legislazione, viene in rilievo, per quanto concerne il diritto di critica, l'art. 21 della Carta Costituzionale nonché gli articoli 2104 e 2105 c.c., laddove pongono a carico del lavoratore, quali specificazioni dell'obbligazione lavorativa, il dovere di diligenza nell'esecuzione della prestazione e il dovere di fedeltà del lavoratore, che si traduce nei tre divieti specifici di trattare affari, per conto proprio o di terzi, in concorrenza con l'imprenditore, di divulgare notizie attinenti all'organizzazione e ai metodi di produzione dell'impresa o di farne uso in modo da poter recare ad essa pregiudizio⁵⁰.

⁵⁰ Pare opportuno ricordare la precisazione di MATTAROLO, *Obbligo di fedeltà del prestatore di lavoro*, Giuffrè, 2000, p. 190: «è bene dire subito che la tematica relativa al diritto di critica del lavoratore – riconducibile alla libertà di manifestazione del pensiero garantita dall'art. 21 della Costituzione e ribadita dall'art. 1 dello Statuto dei lavoratori – deve considerarsi quasi sempre estranea alla norma che stiamo esaminando e al dovere di riservatezza in esso contenuto: non è detto, infatti, ed anzi il più delle volte si deve escludere, che accuse e critiche anche pesanti rivolte al datore di lavoro comportino necessariamente la divulgazione di notizie attinenti all'organizzazione o ai metodi di produzione dell'impresa o possano favorire direttamente la concorrenza a danno del datore di lavoro medesimo». Osserva FERRANTE, *Rapporti di lavoro e whistleblowing. Diritto a «spifferare» e tutela del posto di lavoro nell'ordinamento italiano*, in *Il Whistleblowing. Nuovo strumento di lotta alla corruzione*, cit., p. 127: «“indice legislativo” utile a delineare i limiti nell'ordinamento italiano in tema di obbligo di obbedienza e obbligo di fedeltà è pure, oltre agli articoli 2104 e 2105 c.c. e agli

Rispetto a quanto qui interessa emerge subito che, nell'ambito della tematica *whistleblowing*, i problemi si pongono specialmente con riferimento all'obbligo di riservatezza e appare qui indispensabile introdurre una distinzione che tiene necessariamente conto anche delle risultanze derivanti dalle norme di diritto penale.

Per tradizione l'articolo 2105 c.c. ha da sempre disciplinato il cosiddetto "segreto aziendale" che si differenzia invece dal "segreto professionale", disciplinato dall'art. 622 c.p.; diverse sono le *ratio* dei due istituti e, di conseguenza, il loro ambito di applicazione.

Infatti, mentre la norma in tema di segreto aziendale mira a tutelare: «l'interesse alla difesa dell'avviamento dell'azienda nei confronti della concorrenza, ed in particolare nei confronti di quella più pericolosa "concorrenza differenziale" che il lavoratore è in grado di esercitare o favorire a causa della sua intima conoscenza dei meccanismi interni dell'impresa da cui dipende⁵¹», nella previsione in tema di segreto professionale l'obbligo di segreto non è collegato allo speciale rapporto fra lavoratore e impresa ma: «il presupposto dell'obbligo è costituito dal fatto che il soggetto passivo sia venuto a conoscenza di una notizia riservata per ragione del proprio stato o ufficio, o della propria professione o arte»⁵²; la

articoli 622 e 623 c.p. di cui si parlerà oltre in questo stesso paragrafo, la disciplina in tema di *insider trading* di cui alla l. n. 157/1991»; inoltre, per un riferimento al *whistleblowing* e all'*insider trading* si veda anche MACEY, *Getting the word out about fraud*, cit., pp. 1899 ss.

⁵¹ Così ICHINO, *Diritto alla riservatezza e diritto al segreto nel rapporto di lavoro*, Milano, 1979, p. 209.

⁵² *Ivi*, p. 212.

ratio di queste disposizioni penali consiste invece nella tutela della libertà dei rapporti professionali⁵³.

Il segreto aziendale tutelato dall'articolo 2105 c.c. comprende "tutte le notizie di carattere organizzativo e produttivo conosciute dal dipendente in ragione del suo inserimento nell'impresa, vietandone così la divulgazione in via assoluta – cioè indipendentemente dal verificarsi di un danno – e l'utilizzo solo in caso di conseguente pregiudizio per la stessa impresa (es., elenco clienti, bilancio non pubblicato).

Escluse dal divieto sono invece quelle competenze e conoscenze professionali acquisite dal lavoratore nello svolgimento della propria prestazione lavorativa e, dunque, facenti parte del patrimonio professionale dello stesso"⁵⁴.

⁵³ ICHINO *Op. cit.*, p. 235.

⁵⁴ Così CARINCI-DE LUCA TAMAJO-TOSI-TREU, *Diritto del lavoro*⁷, *Il rapporto di lavoro subordinato*, Milano, 2011, p. 174 e proseguono poi con la distinzione fra segreto aziendale, quello appunto rilevante ai sensi dell'art. 2105 c.c. dal segreto professionale o industriale rilevante invece penalisticamente ex artt. 622 e 623 c.p.: «rientrano nell'ambito del segreto aziendale tutte quelle nozioni conoscibili da ciascun lavoratore *in occasione* dell'esecuzione della prestazione di lavoro, in ragione, cioè, del suo inserimento nell'azienda del datore. Ciò vale, peraltro, a differenziare il segreto aziendale dal c.d. segreto professionale o industriale, penalmente rilevante, rispettivamente ex artt. 622 e 623 c.p., e riferito a tutte quelle notizie apprese dal lavoratore *a causa* delle proprie mansioni. La fattispecie in cui, più frequentemente, la giurisprudenza ravvisa la sussistenza di una violazione dell'obbligo di riservatezza è la sottrazione di documenti aziendali (anche in fotocopia) da parte del lavoratore al fine della loro produzione in giudizio contro il datore: v. Corte di Cassazione, 25 ottobre 2001, n.13188.; Corte di Cassazione, 2 marzo 1993, n. 2560; Corte di Cassazione, 11 gennaio 1993, n. 215».

Più specificamente si ritiene, sebbene non vi sia univoca posizione sul punto, che le notizie protette dalla norma non siano semplicemente quelle tecnico-produttive ma pure quelle che investono aspetti amministrativi e commerciali dell'azienda⁵⁵.

È stato altresì osservato che, con specifico riferimento all'art. 2105 c.c., l'obbligo di non divulgare le notizie aziendali debba essere collegato strettamente al divieto di concorrenza, in quanto finalizzato ad evitare che, attraverso la rivelazione di notizie interne, si favorisca una impresa concorrente⁵⁶.

Tale dovere di fedeltà trova necessariamente un limite nel diritto del lavoratore di manifestare liberamente il proprio pensiero nel luogo di lavoro ai sensi dell'art. 1 dello Statuto dei lavoratori, quale specificazione del dovere più generale del diritto di libertà di espressione sancito dall'art. 21 della nostra Carta Costituzionale.

Sul punto, a partire dagli anni ottanta, la giurisprudenza ha iniziato un percorso critico in merito alla classica concezione fiduciaria del rapporto di lavoro determinato anche dai mutamenti della realtà socio-economica⁵⁷.

Il breve *excursus* giurisprudenziale che qui si propone prende le mosse da due sentenze della Suprema Corte che vengono considerate punto di riferimento della disciplina; si allude alla sentenza delle Sezioni Unite 18 ottobre 1984,

⁵⁵ VALLEBONA, *Istituzioni di diritto del lavoro. Il rapporto di lavoro*, Cedam, 2011, p. 150.

⁵⁶ Così FERRANTE, *Op. cit.*, p. 129.

⁵⁷ La giurisprudenza si è trovata ad affrontare «la questione dei limiti oltre i quali l'esternazione di notizie e opinioni critiche riguardanti il datore giustifica l'applicazione di sanzioni disciplinari», così SANTINI, *Il diritto di critica del lavoratore alla luce della più recente ricostruzione dell'obbligo di fedeltà*, in *Rivista italiana di diritto del lavoro*, 2009, II, p. 922.

n. 5259 e alla sentenza della Suprema Corte 25 febbraio 1986, n. 1173⁵⁸.

La pronuncia del 1984 si occupa di definire i criteri base del diritto di stampa così come tutelato dall'art. 21 della carta Costituzionale. Secondo la Suprema Corte, infatti: «il diritto di stampa (cioè la libertà di diffondere attraverso la stampa notizie e commenti) sancito in linea di principio nell'art. 21 Cost. e regolato fundamentalmente nella legge 8 febbraio 1948, n. 47, è legittimo quando concorrono le seguenti tre condizioni: 1) utilità sociale dell'informazione; 2) verità (oggettiva o anche soltanto putativa purchè, in quest'ultimo caso, frutto di un serio e diligente lavoro di ricerca) dei fatti esposti; 3) forma "civile" dell'esposizione dei fatti e della loro valutazione: cioè non eccedente rispetto allo scopo informativo da conseguire, improntata a serena obbiettività almeno nel senso di escludere il preconcetto intento denigratorio e, comunque, in ogni caso rispettosa di quel minimo di dignità cui ha sempre diritto anche la più riprovevole delle persone, sì da non essere mai consentita l'offesa triviale o incidente i più umani sentimenti».

In particolare, e più aderente all'argomento che qui si sta trattando, secondo la pronuncia del 1986 il diritto di critica del dipendente nei confronti del datore di lavoro: «si atteggia in modo particolare in ragione degli obblighi di collaborazione, fedeltà e subordinazione del primo, che lo autorizzano, da un canto, ad ingerirsi nelle modalità di esercizio dell'attività dell'imprenditore sotto il profilo dell'incidenza che questa ha sulle condizioni di vita e di lavoro dei prestatori d'opera e accentuano, dall'altro, il dovere di chiunque di astenersi, in assenza di adeguate

⁵⁸ Si veda anche il commento di MAZZOTTA, *Diritto di critica e contratto di lavoro*, in *Foro it.*, 1986, I, p. 123.

ragioni, dalla diffusione di notizie e giudizi pregiudizievoli all'esercizio dell'impresa»».

La Corte individua poi i parametri che devono essere utilizzati per valutare la legittimità o meno della denuncia del lavoratore; occorre infatti valutare: l'effettiva esistenza di una lesione della reputazione del datore e se le accuse e i giudizi diffamanti siano stati espressi in funzione di interessi giuridicamente rilevanti e se le modalità e l'ambito di diffusione dei giudizi siano da ritenersi ragionevolmente adeguati alle esigenze di tutela di detti interessi.

Anche al diritto di critica del lavoratore viene, in altri termini, applicata la regola del "bilanciamento degli interessi" mutuata dalla tematica del diritto di cronaca giornalistica⁵⁹.

Secondo questa regola occorre, cioè, verificare, caso per caso, se in concreto, la critica sia funzionalizzata alla tutela di un bene prevalente sul diritto del datore a non essere screditato della sua immagine. Laddove questo accadesse, a discolta del lavoratore potrebbe invocarsi, quale causa di giustificazione, l'"esercizio del diritto" di cui all'art. 51 c.p. che legittima il diritto di cronaca giornalistica (anche lesiva della reputazione altrui) a due condizioni: a) che la notizia resa pubblica sia vera o almeno sia stata seriamente accertata – si allude al limite della continenza sostanziale-; b) che siano rispettati i limiti della obiettività e della continenza, senza che si travalichi da una esposizione e da una critica civile, anche se vivace –si allude qui al limite della continenza formale-⁶⁰.

La giurisprudenza successiva, in linea con questi orientamenti, si è poi evoluta nel senso di interpretare l'art.

⁵⁹ Il principio è ben espresso da SANTINI, *Op. cit.*, p. 952.

⁶⁰ *Ibidem*.

2105 c.c. secondo un criterio che valorizza il suo ruolo di clausola generale⁶¹, a differenza della dottrina maggioritaria che preferisce invece interpretare tassativamente i divieti posti dal precetto codicistico.

E' bene in ogni caso precisare ed evidenziare che, specie con riferimento alla tematica *whistleblowing*, forte

⁶¹ Per una rapida rassegna giurisprudenziale di merito e legittimità si veda: Tribunale di Roma, 26 ottobre 2009, con commento di PAPA, *Il diritto di critica del rappresentante dei lavoratori per la sicurezza: una lettura costituzionalmente orientata*, in *Rivista italiana di diritto del lavoro*, 2010, 4, pp. 806 ss.; Tribunale di Ascoli Piceno, 3 luglio 2009 e 11 maggio 2009, in *Rivista giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2010, 1, pp. 198 ss.; Corte di Cassazione, 10 dicembre 2008, n. 29008, con commento di SANTINI, *Op. cit.*, p. 918 ss.; Corte Appello Roma, 6 febbraio 2007, sez. III penale, con commento di VITALE, *Diritto di critica e nuovi spazi d'azione per la cittadinanza industriale. L'obbedienza non è più una virtù?*; in *Rivista giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2008, 2, p. 459; Tribunale di Roma, 10 gennaio 2003, con commento di GHIRARDI, *Licenziamento per rappresaglia e diritto di critica del rappresentante sindacale*, in *Rivista giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2003, 4, pp. 808 ss.; Corte di Cassazione, 16 febbraio 2000, n. 1749, con commento di VILLA, *Il diritto di critica del lavoratore e il licenziamento per giusta causa: una sottile linea di confine*, in *Rivista giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2000, II, p. 463; Corte di Cassazione, 22 ottobre 1998, n. 10511 e Corte di Cassazione, 6 maggio 1998, n. 4952; con commento di AIMO, *Appunti sul diritto di critica del lavoratore*, in *Rivista giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 1999, II, 455 ss. per una ricognizione generale sull'argomento si veda invece RUSSO, *Commento all'art. 2105 c.c. L'obbligo di fedeltà del lavoratore*, in G. BONILINI-M. CONFORTINI, *Codice commentato del lavoro*, a cura di R. PESSI, Utet, 2011, pp. 201 ss. nonché CATAUDELLA, *Commento all'art. 2105 c.c. Divieto di concorrenza e obbligo di riservatezza*, in G. BONILINI-M. CONFORTINI, *Codice commentato del lavoro*, a cura di R. PESSI, Utet, 2011, pp. 209 ss.

differenza intercorre fra il concetto di uso e il concetto di divulgazione.

Tale differenza, anche in un'ottica di valorizzazione di effetti consequenziali e di caratteristiche tipiche in tema di disciplina, è stata certamente presa in considerazione dalla dottrina più attenta.

Difatti, nel caso di uso o rivelazione della notizia, si è già osservato, sul finire degli anni settanta, l'applicabilità del criterio della giusta causa di rivelazione nelle ipotesi di valori quali la tutela del diritto alla salute o della libertà sindacale; nel caso invece si renda necessario tutelare l'interesse pubblico o di terzi è stata posta una distinzione fra segreto professionale – soggetto a limiti più stringenti che prevedono la legittimità di diffusione solo nel caso in cui sia immediatamente in gioco la salute o la sicurezza di altre persone – e segreto aziendale – soggetto invece a limiti più laschi, la cui rivelazione pare ammissibile nelle ipotesi di notizie attinenti a reati commessi o progettati dall'imprenditore o di procedimenti amministrativi che comportino, ad esempio, anche scorrettezze nei rapporti con i clienti dell'impresa o gli utenti del servizio prodotto.

In tutte queste ipotesi viene in rilievo una responsabilità contrattuale del lavoratore, essendo presente un'inadempimento di un obbligo di protezione in conseguenza del contatto contrattuale instauratosi fra le parti del rapporto di lavoro⁶².

Invece, nelle ipotesi di divulgazione di notizie aziendali riservate ma non protette né dal segreto aziendale né dal segreto professionale, si configura una fattispecie di responsabilità extracontrattuale in cui l'«ingiustizia del danno deve essere accertata caso per caso attraverso la valutazione comparativa degli interessi confliggenti, senza

⁶² Così ICHINO, *Op. cit.*, p. 231 ss.

che alcuno di esso possa considerarsi a priori meritevole di tutela» con onere della prova circa gli elementi costitutivi dell'illiceità del comportamento del prestatore a carico del prestatore di lavoro⁶³.

Con specifico riguardo alla tematica *whistleblowing* e all'opportunità, sotto un profilo giuslavoristico, dell'inserimento di una legge *ad hoc*, è stata dalla dottrina sostenuta l'insussistenza della necessità della predisposizione di una specifica normativa ritenendo sufficiente la tutela sul punto prevista dall'art. 18 dello Statuto dei lavoratori⁶⁴, nella parte in cui prevede la reintegrazione del posto di lavoro e il risarcimento del danno a favore del lavoratore nel caso di licenziamento illegittimo o inefficace⁶⁵.

⁶³ ICHINO, *Op. cit.*, p. 263.

⁶⁴ Così, FERRANTE, *Op. cit.*, p. 130 che sostiene: «piuttosto appare necessario individuare meglio il perimetro dei divieti qui richiamati, al fine di verificare la sussistenza di ipotesi nelle quali una speciale finalità valga a legittimare un'attenuazione di tali obblighi».

⁶⁵ Così, l'art. 18 l. 300/1970, comma 1: «Ferre restando l'esperibilità delle procedure previste dall'articolo 7 della legge 15 luglio 1966, n. 604, il giudice con la sentenza con cui dichiara inefficace il licenziamento ai sensi dell'articolo 2 della predetta legge o annulla il licenziamento intimato senza giusta causa o giustificato motivo, ovvero ne dichiara la nullità a norma della legge stessa, ordina al datore di lavoro, imprenditore e non imprenditore, che in ciascuna sede, stabilimento, filiale, ufficio o reparto autonomo nel quale ha avuto luogo il licenziamento occupa alle sue dipendenze più di quindici prestatori di lavoro o più di cinque se trattasi di imprenditore agricolo, di reintegrare il lavoratore nel posto di lavoro. Tali disposizioni si applicano altresì ai datori di lavoro, imprenditori e non imprenditori, che nell'ambito dello stesso comune occupano più di quindici dipendenti ed alle imprese agricole che nel medesimo ambito territoriale occupano più di cinque dipendenti, anche se ciascuna unità produttiva,

Prima dell'entrata in vigore della legge anticorruzione che, come già detto, pone una disciplina in tema di *whistleblowing* limitatamente alla sfera pubblicistica, secondo la dottrina, infatti, il fatto che la giurisprudenza⁶⁶ sanziona con la nullità il provvedimento eventualmente ritorsivo del datore di lavoro – parificando il licenziamento ritorsivo a quello discriminatorio vietato dall'art. 4 della legge 604 del 1966, dall'art. 15 della legge 300 del 1970 e dall'art. 3 della legge 108 del 1990- a seguito di atti di divulgazione di notizie riservate nel caso di sussistenza di interesse legittimo alla loro diffusione, è circostanza idonea a riconoscere anche nel nostro ordinamento la figura del *whistleblowing*, sebbene tale istituto non sia stato positivizzato⁶⁷.

singolarmente considerata, non raggiunge tali limiti, e in ogni caso al datore di lavoro, imprenditore e non imprenditore, che occupa alle sue dipendenze più di sessanta prestatori di lavoro» e comma 4: « Fermo restando il diritto al risarcimento del danno così come previsto al quarto comma, al prestatore di lavoro è data la facoltà di chiedere al datore di lavoro in sostituzione della reintegrazione nel posto di lavoro, un'indennità pari a quindici mensilità di retribuzione globale di fatto. Qualora il lavoratore entro trenta giorni dal ricevimento dell'invito del datore di lavoro non abbia ripreso il servizio, né abbia richiesto entro trenta giorni dalla comunicazione del deposito della sentenza il pagamento dell'indennità di cui al presente comma, il rapporto di lavoro si intende risolto allo spirare dei termini predetti».

⁶⁶ *Ex multis* si veda Corte di Cassazione, 26 marzo 2012, n. 4797; Corte di Cassazione, 8 agosto 2012, n. 17087; Corte di Cassazione, 3 agosto 2011, n. 16925; Corte di Cassazione, 18 marzo 2011, n. 6282; Corte di Cassazione, 25 luglio 2008, n. 20500; Corte di Cassazione, 14 luglio 2005, n. 14816; Corte di Cassazione, 17 gennaio 2005, n. 775; Corte di Cassazione, 1 aprile 2003, n. 4932.

⁶⁷ FERRANTE, *Op. cit.*, p. 130.

Cionondimeno occorre tenere in considerazione la segnalata esistenza di specifiche criticità sul punto.

Fra le criticità che meritano di essere segnalate vale la pena di ricordare l'esistenza di norme a tutela della riservatezza del lavoratore; l'art. 8 dello Statuto dei lavoratori, infatti, vieta indagini sui lavoratori, escludendo dall'area del contratto tutto ciò che non attiene alle mansioni del lavoratore o alla sua carriera professionale⁶⁸. Inoltre, considerata la natura contrattuale del rapporto di lavoro pare dubbio che l'impresa possa introdurre unilateralmente obblighi a tutela della trasparenza tramite l'adozione di un codice etico o di una "policy" indipendentemente dal consenso, eventualmente anche collettivamente espresso dei lavoratori⁶⁹.

2.2 Il diritto alla riservatezza fra tutela del whistleblower e diritto di accesso ai documenti amministrativi.

La tematica *whistleblowing* e il dibattito intorno alla possibilità di positivizzarne i contorni, investe anche la tematica della tutela della riservatezza e, soprattutto, delle indicazioni fornite sul punto dal Garante per la protezione dei dati personali⁷⁰.

⁶⁸ FERRANTE, *Op. cit.*, p. 130.

⁶⁹ Sottolinea sempre FERRANTE, *Op. cit.*, p. 132: «La natura contrattuale del rapporto impone che ogni singolo momento di esecuzione del contratto sia governato dalle disposizioni contrattuali o dal legittimo esercizio del potere datoriale: l'ordinamento italiano si distingue molto, per questo aspetto, dal sistema anglosassone dove sostanzialmente il momento consensuale è limitato all'ingresso del lavoratore all'interno dell'organizzazione dell'impresa».

⁷⁰ Segnalazione al Parlamento e al Governo sull'individuazione, mediante sistemi di segnalazione, degli illeciti commessi da

A partire infatti dalle riflessioni del Gruppo dei garanti europei costituito ai sensi dell'art. 29 della direttiva 95/46/CE relativa alla tutela dei dati personali delle persone fisiche⁷¹, il Garante italiano, in assenza di una specifica legislazione sul punto, ha evidenziato tanto gli spunti di disciplina che si possono rivelare utili nella ricostruzione di uno specifico apparato normativo, quanto

soggetti operanti a vario titolo nell'organizzazione aziendale – 10 dicembre 2009.

⁷¹ I profili di particolare rilevanza evidenziati dal Gruppo ex art. 29 sono: l'ambito di applicazione, i presupposti di liceità del trattamento, l'esercizio del diritto di accesso da parte dell'interessato e le denunce anonime. Anzitutto l'ambito di applicazione dei sistemi di segnalazione è stato circoscritto (in attesa di successivi approfondimenti da parte dello stesso Gruppo e coerentemente con le finalità perseguite dal *Sarbanes Oxley Reform Act*) ai soli illeciti riguardanti la tenuta della contabilità, i controlli contabili interni, la revisione contabile, la lotta contro la corruzione, la criminalità bancaria e finanziaria. Altro aspetto che viene preso in considerazione è quello relativo ai presupposti di liceità del trattamento: il trattamento può considerarsi lecito ove ricorrano alcuni specifici presupposti individuati dall'art. 7 della direttiva (segnatamente riconducibili alla necessità di dare adempimento all'obbligo legale, ovvero di perseguire un legittimo interesse del responsabile – *id est*: del titolare del trattamento o di terzi). Con riferimento poi all'esercizio del diritto di accesso da parte dell'interessato si è sostenuto che tale diritto può essere limitato per garantire la tutela dei diritti e delle libertà altrui, con la precisazione che «in nessuna circostanza può essere permesso al denunciato di avvalersi del suo diritto di accesso per ottenere informazioni sull'identità del denunciato» (salvo la malafede di quest'ultimo); infine, con riferimento alle denunce anonime, pur privilegiandosi la strada delle denunce nominative, risultano ammissibili anche le denunce anonime, purchè ricorrano alcune condizioni espressamente indicate e vengano adottate opportune precauzioni (vaglio preventivo di ammissibilità; eventuale trattazione più rapida, ecc...).

gli aspetti problematici che tale eventuale disciplina sarebbe tenuta a dover prendere in considerazione.

Per quanto concerne gli aspetti di disciplina rilevanti, il Garante evidenzia, fra i riferimenti normativi che possono contribuire a consentire l'eventuale adozione di meccanismi di segnalazione riconducibili al fenomeno del *whistleblowing*, la disciplina, in tema di responsabilità amministrativa delle persone giuridiche⁷², contenuta nel d. lgs. 8 giugno 2001, n. 231 e la tematica in tema di dovere di fedeltà secondo il disposto di cui all'art. 2105 c.c.⁷³.

Più specificamente, poi, il Garante offre indicazioni concernenti la possibilità di adottare specifiche disposizioni legislative che siano volte a individuare i presupposti di liceità del trattamento effettuato tramite i citati sistemi di segnalazione.

In particolare, secondo le indicazioni del Garante, occorrerebbe delineare una base normativa che definisca, innanzitutto, l'ambito soggettivo di applicazione della disciplina e le finalità che tale disciplina intenderebbe perseguire.

In secondo luogo, all'interno del processo di perimetrazione della disciplina sul piano soggettivo, occorrerebbe valutare una sua eventuale estensione a ogni tipo di organizzazione aziendale, ovvero, per esempio, se riferirla alle sole società ammesse alle negoziazioni sui mercati regolamentati oppure se estenderla a tutte le forme societarie.

Inoltre occorrerebbe, poi, individuare, nell'ambito dei soggetti operanti a vario titolo all'interno delle società, coloro che possono assumere la qualità di soggetti "segnalati", individuare in modo puntuale le finalità che si

⁷² Di cui si tratterà nel successivo paragrafo 2.3.

⁷³ Si veda, per un'analisi generale, il paragrafo 2.1.

intendono perseguire e le fattispecie oggetto di possibile “denuncia” da parte dei segnalanti e, infine, definire la portata del diritto di accesso previsto dall’art. 7 del Codice in materia di protezione dei dati personali da parte del soggetto al quale si riferisce la segnalazione, con riguardo ai dati identificativi dell’autore della segnalazione, con la necessità, inoltre, di stabilire l’eventuale ammissibilità di trattamenti derivanti da segnalazioni anonime.

Con riferimento invece ai profili problematici attinenti specificamente alla disciplina in materia di trattamento dei dati personali il Garante evidenzia tre aspetti di criticità: anzitutto si pone un problema di presupposti di liceità del trattamento che verrebbe posto in essere mediante l’adozione di tali sistemi di segnalazione; secondo il Garante, infatti: «un comportamento di questo tipo potrebbe in astratto essere lecito sulla base di un provvedimento di “bilanciamento degli interessi” da parte dell’Autorità di protezione dei dati personali ai sensi dell’art. 24, comma 1 lett. g del Codice in materia di protezione dei dati personali».

Tale bilanciamento, potrebbe basarsi unicamente sulla finalità di «perseguire un legittimo interesse del titolare del trattamento, o di un terzo, quale potrebbe essere, nel caso di specie, la garanzia della stabilità dei mercati finanziari, in contrasto a fenomeni di corruzione».

Inoltre, viene sottolineata la presenza di criticità in ordine all’estensione del diritto di accesso da parte del soggetto “segnalato” – con riferimento in particolare al diritto di conoscere l’origine dei dati e, segnatamente, quelli identificativi dell’autore della segnalazione, nonché circa

l'eventuale idoneità delle segnalazioni anonime ad attivare procedure interne di controllo⁷⁴.

Infine, problematica risulta anche l'ammissibilità dei trattamenti derivanti da eventuali segnalazioni anonime dal momento che tali segnalazioni potrebbero prestarsi a usi strumentali e che l'anonimato non consentirebbe al titolare del trattamento di raccogliere ulteriori e più precise indicazioni in relazione alle vicende segnalate, utili alle verifiche da effettuare.

2.3 La previsione di obblighi informativi nei confronti dell'organismo deputato a vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli ai sensi dell'articolo 6, comma 2, lettera d), decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.

Nel campo del diritto societario, a livello di legislazione positiva, spunto per valorizzare la strategia di *whistleblowing* è senza dubbio la disposizione contenuta all'art. 6, comma secondo, lettera d), del decreto legislativo n. 231 del 2001, disciplinante la responsabilità amministrativa delle persone giuridiche.

⁷⁴ «In astratto, la vigente disciplina di protezione dei dati attribuisce all'interessato (in questo caso il soggetto a cui si riferisce la segnalazione) il "diritto" di conoscere l'origine dei dati (cfr. art. 7, comma 2, lett.a), del Codice, in attuazione dell'art. 12, par. 1, lett. a), 2^o alinea, della direttiva 95/46/CE che, al riguardo, attribuisce all'interessato il diritto di ottenere la comunicazione di "tutte le informazioni disponibili sull'origine dei dati". L'applicazione in concreto, nell'ambito qui considerato, di tale previsione rischierebbe di infirmare l'efficacia dei menzionati sistemi di segnalazione, potendo dissuadere i segnalanti dal mettere al corrente le linee organizzative preposte circa gli illeciti eventualmente posti in essere all'interno dell'organizzazione di appartenenza».

In tale disposizione legislativa viene statuito che i modelli di organizzazione e gestione idonei a prevenire i reati devono «prevedere obblighi di informazione nei confronti dell'organismo deputato a vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli», affermando così, di fatto l'esistenza di un onere, in capo alla società, di predisporre meccanismi idonei alla ricezione di denunce di irregolarità connesse al verificarsi di uno dei reati presupposto alla cui prevenzione i modelli organizzativi sono preordinati.

Come noto, la disciplina prevista dal decreto legislativo n. 231 del 2001 ha introdotto nel nostro ordinamento la responsabilità amministrativa degli enti nel caso di reati commessi nell'interesse o a vantaggio degli stessi da parte di "soggetti in posizione apicale" ovvero di "soggetti sottoposti all'altrui direzione".

La disciplina introdotta dal decreto ha posto numerosi e noti problemi in punto d'interpretazione e di coordinamento con l'impianto legislativo in tema di diritto societario tanto in dottrina quanto in giurisprudenza⁷⁵.

⁷⁵ *Ex multis*, in dottrina: SACCHI, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231, relazione presentata al convegno su Corporate Governance e "sistema dei controlli nella s.p.a."*, organizzato dalla Fondazione Cesifin Alberto Predieri e tenutosi a Firenze nei giorni 14 e 15 aprile 2011; BARTOLOMUCCI, *Il modello di organizzazione gestione con finalità penal-preventiva*, in *Il Corriere Giuridico*, Speciale 2/2010, pp. 5 ss.; CERQUA, *Commento all'art. 6 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231*, in *Enti e responsabilità da reato*, a cura di A. CADOPPI, G. GARUTI, P. VENEZIANI, Utet, 2010; MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2009, I, pp. 654 ss.; SFAMEMI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2/2009, pp. 265 ss.; VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/01: considerazioni su poteri, composizione e responsabilità*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2/2009, pp. 355-382; D'AVIRRO, *I*

Al riguardo, si analizzeranno in questa sede, i principali aspetti che sono reputati controversi e oggetto di dibattito da parte della più attenta dottrina.

Nel prosieguo della trattazione si analizzeranno brevemente queste tematiche “principali” per poi concentrarsi un poco più dettagliatamente su argomenti che più da vicino toccano gli aspetti oggetto di interesse della presente indagine, ossia le disposizioni – per la verità non derivanti da prescrizioni imperative - in tema di flussi informativi verso l’organismo di vigilanza, con una particolare attenzione alla tematica, naturalmente, del *whistleblowing* «volontario».

In un secondo momento, poi, la disciplina in tema di responsabilità amministrativa delle persone giuridiche si offre anche come spunto di riflessione nei confronti del più ampio tema del principio di adeguatezza organizzativa. Tale riflessione dovrebbe poi portare alla considerazione della necessità, o meno, ai fini della valutazione in termini di adeguatezza organizzativa dell’adozione di modelli di organizzazione che, indipendentemente dal dettato legislativo di cui al d. lgs. 231, prevedano l’obbligo di predisporre efficaci e dettagliati meccanismi di *whistleblowing* volontario.

Più nel dettaglio, ci si occuperà delle tematiche concernenti la nomina dell’organismo di vigilanza, dei

modelli organizzativi. L’organo di vigilanza, in *La responsabilità da reato degli enti*, a cura di A. D’AVIRRO e A. DI AMATO, Volume X, Cedam, 2009, pp. 187; SFAMEMI, *Responsabilità da reato degli enti e nuovo diritto azionario: appunti in tema di doveri degli amministratori ed organismo di vigilanza*, in *Rivista delle società*, 2007, pp. 154 ss.; GALLETTI, *I modelli organizzativi nel d. lgs. n. 231 del 2001: le implicazioni per la corporate governance*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2006, 1, pp. 126 ss.

poteri e delle funzioni di cui è investito, della sua composizione nonché della responsabilità dei suoi componenti evidenziando in particolare la rilevanza, naturalmente in un'ottica di strategia di *whistleblowing* "volontario" delle informazioni che l'organismo di vigilanza è legittimato a ricevere.

Per quanto concerne la nomina dell'organismo di vigilanza, punto di partenza necessario per una comprensione approfondita delle implicazioni è l'analisi della legislazione.

Al riguardo, infatti, sono previste esplicitamente due disposizioni che importano implicazioni con riferimento al meccanismo di nomina dell'organismo; si tratta, tecnicamente, di due esimenti al cui verificarsi viene esclusa la responsabilità dell'ente.

Specificamente, ai sensi del primo comma dell'art. 6 del decreto n. 231, l'ente, nel caso di reato commesso da «soggetto in posizione apicale» non risponde se prova che: a) l'organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi; b) il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli di curare il loro aggiornamento è stato affidato a un organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e controllo; c) le persone hanno commesso il reato eludendo fraudolentemente i modelli di organizzazione e di gestione; d) non vi è stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell'organismo di cui alla lettera b).

Ai sensi, invece, dell'art. 7, nel caso in cui il reato sia commesso da «soggetto sottoposto all'altrui direzione», l'ente, per essere sollevato da responsabilità deve dimostrare di aver rispettato gli obblighi di direzione e vigilanza.

Fra le due fattispecie esimenti emerge, dal semplice dato letterale, una profonda differenza: nella prima ipotesi – si allude al caso in cui il reato sia commesso da «soggetto in posizione apicale» la legge richiede espressamente la nomina dell'organismo di vigilanza affinché l'ente vada esente da responsabilità, mentre nell'ipotesi in cui il reato sia commesso da «soggetto sottoposto all'altrui direzione» tale nomina non pare indispensabile⁷⁶.

Per questa ragione si pone il problema di stabilire se la nomina dell'organismo di vigilanza sia necessaria oppure sia facoltativa, specie per gli enti non di piccole dimensioni nei quali, stando al dettato legislativo –si allude al comma quattro dell'art. 6 del d. lgs. 231- le funzioni dell'organismo di vigilanza possono essere svolte direttamente dall'organo dirigente.

Su questa constatazione si apre poi, di conseguenza, il dibattito in merito alla natura del predetto organismo.

A questo proposito vi è, in dottrina, forte incertezza; ci si è domandati se sia esso un organo societario capace di compiere atti con rilevanza esterna⁷⁷ oppure, più semplicemente, un ufficio dell'impresa.

Il nodo va sciolto, probabilmente, anche avuto riguardo ai caratteri e alle funzioni dell'organismo stesso.

Detto in altri termini, l'istituzione dell'organismo di vigilanza non rappresenta tecnicamente un obbligo per la società costituisce invece un mero onere per la società e, conseguentemente, sembra più corretto considerarla un "ufficio dell'impresa" piuttosto che un vero e proprio

⁷⁶ Così VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/01*, cit., p. 356.

⁷⁷ «I cui atti che assumono di conseguenza carattere consultivo o propositivo», la distinzione si deve a SACCHI, *Op. cit.*, p. 1 del dattiloscritto.

organo societario con facoltà di compiere atti di rilevanza esterna rispetto all'operato della società⁷⁸.

Pertanto, anche conformemente a quanto statuito dalla recente legge n. 183/2011⁷⁹, non è nemmeno necessario dare vita ad un organismo autonomo ma è possibile che uno degli organi societari - nelle società più piccole lo stesso organo dirigente e nelle società maggiormente strutturate anche il collegio sindacale - sia onerato di svolgere tale attività oltre a quelle che lo connotano tradizionalmente purché non vi sia uno snaturamento della sua funzione tipica⁸⁰.

Parte della dottrina, poi, riconosce che il rapporto fra società e organismo di vigilanza debba essere ricostruito come contratto d'opera o come contratto d'appalto di

⁷⁸ A sostegno dell'ipotesi di "ufficio dell'impresa" sono concordi GALLETTI, *Op. cit.*, p. 133 e SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi, cit.*, p. 88.

⁷⁹ Si allude all'art. 14, comma 12 della legge 12 novembre 2011, n. 183 che aggiunge all'art. 6 del d. lgs. 231/2011 il comma 4 *bis* a tenore del quale: «nelle società di capitali il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo della gestione possono svolgere le funzioni dell'organismo di vigilanza di cui al comma 1, lettera b)».

⁸⁰ Tali previsioni sono state introdotte dalla recente L. 12 novembre 2011, n. 183. Per una lettura in chiave "privatistica" dell'organismo di vigilanza, si veda SACCHI, *Op. cit.*, p. 5 del dattiloscritto, che prosegue informando la *ratio* dell'intero decreto 231 ai canoni del principio di adeguatezza organizzativa e del monitoraggio dei rischi e alle politiche di gestione degli stessi: «In questo modo, l'adeguatezza organizzativa (con specifico riferimento all'assetto e alle procedure contabili, nelle norme da ultimo richiamate, in termini generali, nelle altre) diviene parametro della legalità dell'azione della società per azioni e dei suoi amministratori ed entra a far parte dei principi di corretta amministrazione, oggetto della vigilanza del collegio sindacale».

servizi o, ancora, come contratto di mandato e, si può così affermare, che i componenti dell'organismo sono collaboratori qualificati della società⁸¹.

Con riguardo poi, ancora, al tema della nomina e della revoca dei componenti dell'organismo si pone l'ulteriore interrogativo se l'organo competente sia l'organo amministrativo oppure l'assemblea dei soci.

Secondo la dottrina prevalente, considerato che l'attività dell'organismo di vigilanza attiene ad una funzione preminentemente di tipo organizzativo-amministrativa la sua nomina ed, eventualmente, la sua revoca, spettano all'organo di gestione, tendenzialmente escludendo l'ingerenza, se non secondo particolari condizioni, dell'assemblea⁸².

⁸¹ SACCHI, *Op. cit.*, p. 5.

⁸² In particolare è questa l'opinione di VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/01, cit.*, p. 359-360 che aggiunge tuttavia la possibilità che tale ruolo possa essere ricoperto dall'assemblea, ex art. 2364, comma 1, n. 5 c.c.; cruciale è poi l'affermazione: «il potere-dovere di vigilanza di cui l'organismo è investito all'atto della nomina sembra dunque doversi ritenere un potere derivato, che come tale non può che essere attribuito dal medesimo soggetto cui tale potere spetterebbe in via originaria, *i.e.* l'organo amministrativo»; nello stesso senso, SACCHI, *Op. cit.*, p. 6 del dattiloscritto, che aggiunge però che l'intervento dell'assemblea potrà riguardare semplicemente un'autorizzazione che permette comunque agli amministratori di non eseguire la delibera tanto per motivi di merito quanto per motivi di legittimità, attribuendo loro la responsabilità dell'atto di nomina o revoca; così pure MONTALENTI, *Organismo di vigilanza, cit.*, p. 654. L'autore affronta poi espressamente il tema della revoca dei componenti dell'organismo, sottolineando l'incompletezza del dato normativo; sul punto, prospetta la riferibilità, in via alternativa, al contratto d'opera intellettuale o al contratto d'opera o di appalto di servizi e ammette la facoltà di recesso unilaterale dell'ente dal contratto con la corresponsione di spese e compenso maturato ai sensi degli

Le funzioni e i compiti dell'organismo di vigilanza⁸³, devono essere ricostruiti in relazione all'inserimento dell'organo nello specifico segmento organizzativo che deriva dall'adozione del "modello" stesso⁸⁴, sono desumibili dall'articolo 6 e dall'articolo 7 del decreto n. 231 e si sostanziano: nel controllo e nella verifica dell'effettività del modello di vigilanza adottato dall'ente e della sua osservanza; nel controllo e nella verifica dell'efficacia e dell'adeguatezza del modello adottato, cioè dell'idoneità dello stesso a prevenire il verificarsi dei reati presupposto; nel controllo e nel mantenimento dell'efficacia del modello attraverso la periodica verifica e mappatura delle aree a rischio; se necessario, cura l'aggiornamento e la modifica del modello – con la

articoli 2237, 2227 e 1671 c.c.; altra possibilità prospettata attiene invece all'applicabilità del contratto di mandato e, in questa ipotesi, si potrebbe prospettare invece l'irrevocabilità dell'incarico, in virtù dell'applicazione analogica dell'articolo 1723 c.c.; anche SFAMENI, *Responsabilità da reato degli enti e nuovo diritto azionario*, cit., p. 199; sul punto si veda anche IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, pp. 68-77.

⁸³ Il "catalogo" è tratto dalla riflessione di VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/01*, cit., pp. 359-360.

⁸⁴ Così, MONTALENTI, *Organismo di vigilanza*, cit., p. 654 che afferma: «L'ODV, di conseguenza, non è investito di una sorta di potere di supervisione trasversale e di carattere generale su tutti i settori e le funzioni dell'organizzazione d'impresa che possano essere in qualche misura investiti da fatti di reato. Deve invece sussistere una correlazione stretta tra potere-dovere di controllo e reati da prevenire ai sensi e per gli effetti del d. lgs. n. 231 del 2001»; nello stesso senso pure SFAMENI, *Responsabilità da reato degli enti e nuovo diritto azionario*, cit., p. 184 che individua nella funzione di vigilanza sul funzionamento e sull'osservanza del modello il perimetro entro cui possono essere esercitati i poteri di iniziativa e controllo dell'ODV e, di conseguenza, la sua sfera di autonomia.

possibilità di predisporre proposte di intervento sul modello esistente da presentare all'organo esecutivo per ottenere la sua approvazione⁸⁵; nell'adozione di opportune iniziative volte a diffondere all'interno della società la conoscenza del modello e a promuovere la formazione del personale; nell'accertamento delle segnalazioni pervenute dal personale della società in relazione a violazioni del modello con l'eventuale comunicazione all'organo dirigente per gli opportuni provvedimenti sanzionatori, nel rispetto della riservatezza e dell'anonimato dei soggetti che abbiano effettuato le suddette segnalazioni; nella conservazione in un archivio creato a tal scopo, delle segnalazioni ricevute nel rispetto della riservatezza e dell'anonimato di coloro che hanno fatto la segnalazione; nello scambio di informazioni verso gli organi societari tramite la predisposizione di periodiche relazioni informative secondo le previsioni del modello stesso e tramite la redazione di informative ulteriori nel caso in cui si rendesse necessario.

Con riferimento invece ai requisiti che l'organismo e i suoi componenti devono possedere, in assenza di una precisa determinazione di legge sul punto, la lettura combinata del disposto di cui all'articolo 6, comma 1, lettera b) del decreto 231 e di cui all'articolo 7, commi 3 e 4 del medesimo decreto, pare possa evincersi che i componenti

⁸⁵ SFAMENI, *Responsabilità da reato degli enti e nuovo diritto azionario*, cit., p. 184: «Tale attività potrà rendersi necessaria in esito e alla luce delle verifiche di cui ai precedenti punti, ovvero in occasione di (riscontrate) violazioni del modello, ovvero ancora in relazione a intercorse modifiche della struttura societaria o a seguito di modifiche normative intervenute successivamente all'adozione del modello (ad esempio in caso di previsione di nuovi reati presupposti che vadano ad incrementare le aree di rischio all'interno dell'ente)».

dell'organismo debbano possedere i requisiti di autonomia, indipendenza⁸⁶, professionalità e continuità d'azione⁸⁷.

Per quanto concerne invece la struttura dell'organismo di vigilanza occorre anzitutto tenere in considerazione il temperamento di due differenti esigenze: da un lato, quella di istituire un organismo efficiente, autonomo e indipendente e, dall'altro, quella di venire incontro alle esigenze delle imprese di contenimento dei costi⁸⁸.

L'organismo di vigilanza si può configurare come una struttura monosoggettiva o plurisoggettiva e, in questa seconda ipotesi, l'esercizio dei poteri potrà essere congiunto, disgiunto o misto.

Con riferimento poi alla scelta dei componenti dell'organismo si potrebbero prefigurare differenti possibilità: l'incarico potrebbe essere conferito a soggetti esterni all'ente, a organi societari oppure a organi dell'ente

⁸⁶ Con riguardo in particolare a questo specifico istituto osserva GALLETTI, *Op. cit.*, p. 138, come: «non paiono del tutto tranquillizzanti quelle affermazioni di principio per cui sarebbe sufficiente perseguire l'indipendenza dell'organo nel suo complesso, e non già al livello dei singoli componenti»; nello stesso senso pure MONTALENTI, *Organismo di vigilanza cit.*, p. 653.

⁸⁷ Così sempre VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/2001, cit.*, p. 362, che, con l'espressione "continuità d'azione" afferma: «la necessità dell'istituzione all'interno dell'ente di una struttura dedicata a svolgere con regolarità ed assiduità l'attività di vigilanza e controllo sul modello adottato, attraverso una costante interrelazione e un continuo confronto con gli organi amministrativi e di controllo della società, e con funzioni aziendali interessate». Nello stesso senso, con riferimento ai requisiti dell'organismo si veda MONTALENTI, *Organismo di vigilanza, cit.*, p. 653.

⁸⁸ Il riferimento è sempre di VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/2001, cit.*, p. 364.

o, infine, si potrebbe pure prevedere la costituzione di un organismo *ad hoc*⁸⁹.

Tale prima ipotesi, ci si riferisce alla possibilità di conferire l'incarico in *outsourcing*, cioè a soggetti non incardinati nella struttura della società – ad esempio a società di revisione o a società di servizi di consulenza aziendale specializzate nel settore –, viene esclusa dalla dottrina⁹⁰.

L'affidamento dell'incarico ad organi societari presenta invece problematiche specifiche a seconda del sistema di amministrazione e controllo adottato; in linea generale, occorre negare la conferibilità dell'incarico a soggetti che devono, fisiologicamente, essere controllati al fine, fondamentalmente, di evitare la commistione di funzioni amministrative con funzioni di controllo⁹¹; per tale motivo,

⁸⁹ VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/2001, cit.*, p. 364.

⁹⁰ Si veda sul punto GALLETTI, *Op. cit.*, p. 133; VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/2001, cit.*, p. 366 che basa la sua considerazione sul dato letterale dell'art. 6, comma 1, lett. b) del decreto che individua l'organismo di vigilanza quale organismo "dell'ente" e così prosegue: «quella dell' "inerenza" sembra dunque essere una (ulteriore) caratteristica dell'organismo di vigilanza (se non addirittura la prima) che induce ad escludere la possibilità di conferire l'incarico a soggetti terzi che non siano "incardinati" – a diverso titolo – nella struttura interna dell'ente».

⁹¹ Il punto è ben espresso da VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/2001, cit.*, pp. 367-376; ricordiamo, infatti, che, ai sensi dell'art. 8 p. 4 del codice di autodisciplina delle società quotate, viene raccomandato che il consiglio di amministrazione, al fine di assicurare che le proprie valutazioni e decisioni relative al sistema di controllo interno siano supportate da un'adeguata attività istruttoria, costituisca un comitato per il controllo interno, composto da amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti, ovvero, nel caso in cui la società emittente sia

nel caso in cui l'incarico venisse conferito al comitato per il controllo interno, sarebbe opportuno integrare la composizione con soggetti di provenienza esterna che garantiscano indipendenza, autonomia e professionalità all'organismo⁹².

Nel caso in cui si decidesse invece di conferire l'incarico all'organo di controllo dell'ente, occorre anzitutto distinguere a seconda del tipo di sistema di amministrazione e controllo adottato dalla società.

Infatti, nel caso in cui la società abbia optato per il sistema tradizionale di amministrazione e controllo e si decida di affidare l'incarico di organismo di vigilanza al collegio sindacale, sono prospettabili differenti aspetti di criticità ma, in particolare, sembra che la problematica principale sia da ricondurre al complesso dei rischi derivanti dalla sovrapposizione delle diverse funzioni attribuite al collegio sindacale e all'organismo di vigilanza, con riferimento, in particolare, al diverso regime di responsabilità previsto per il collegio sindacale e per l'organismo.

Infatti, nel caso del compimento di determinati reati esplicitamente previsti dal decreto n. 231 la responsabilità del collegio sindacale può sovrapporsi a quella dell'organo amministrativo creando una pericolosa commistione fra attività di gestione e attività di controllo; dall'altro lato, invece, occorre ricordare che, mentre non è previsto, a carico dell'organismo di vigilanza, alcun obbligo impeditivo o di intervento diretto sull'operato della società che possa integrare fattispecie di responsabilità, a carico invece del collegio sindacale sono previsti numerosi

controllata da altra società quotata, esclusivamente da amministratori indipendenti.

⁹² VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/2001*, cit., p. 369.

poteri/doveri di intervento diretto; appare evidente come queste due situazioni possano portare ad un grave rischio di incertezza con riferimento al diverso regime di responsabilità dei sindaci nel caso di eventuali omissioni⁹³. Nel caso in cui la società abbia invece optato per la scelta di un sistema di tipo dualistico, si dovranno analizzare le problematiche inerenti all'affidamento al consiglio di sorveglianza della funzione di organismo di vigilanza.

A tal proposito, è stato evidenziato come, rispetto al collegio sindacale, si pongano maggiori criticità con riguardo al requisito dell'autonomia e dell'indipendenza. Infatti, ai sensi dell'art. 2409 *terdecies* comma 1, lett. f-*bis*), il consiglio di sorveglianza, se previsto dallo statuto, delibera in ordine alle operazioni e ai piani, industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione, ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiuti; pertanto, nel caso in cui si decidesse di affidare al consiglio di sorveglianza la funzione di organismo di vigilanza, occorrerebbe procedere ad una preliminare verifica dei compiti effettivamente attribuiti al consiglio di sorveglianza, al fine di salvaguardare il requisito della sua indipendenza, come richiesto dalla legge al soggetto che ricopre l'incarico di organismo di vigilanza⁹⁴.

Infine, nel caso di scelta del sistema monistico e conseguente attribuzione dell'incarico di organismo di vigilanza al consiglio di gestione, valgono le medesime considerazioni effettuate *supra* in merito al conferimento dell'incarico al comitato per il controllo interno, ossia la possibilità che i consiglieri membri del comitato per il

⁹³ VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/2001, cit.*, p. 372.

⁹⁴ *Ivi*, p. 373.

controllo interno appartengano al consiglio di amministrazione con il conseguente rischio del verificarsi della «consueta» sovrapposizione fra controllori e controllati⁹⁵.

Inoltre, il conferimento dell'incarico di organismo di vigilanza a funzioni aziendali interne all'ente, ad esempio all'ufficio legale, alla segreteria societaria, all'ufficio del personale, all'ufficio per la salute e la sicurezza sul lavoro o all'ufficio amministrazione e controllo sulla gestione, potrebbe soddisfare tutti i requisiti prescritti dalla legge; tuttavia, si è osservato che, nella maggior parte dei casi, queste funzioni aziendali si trovano in posizione gerarchicamente subordinata rispetto all'organo esecutivo e al *management* aziendale e quindi difetteranno di quei requisiti di autonomia e indipendenza «di cui deve essere dotato l'organismo di vigilanza per poter esercitare efficacemente la propria attività»⁹⁶.

Nella prassi societaria, investito del ruolo di organismo di vigilanza, è spesso la funzione di *internal auditing* cioè il soggetto preposto ai controlli interni previsto dall'art. 150 t.u.f.; questa scelta è dettata dal fatto che, tale funzione, trovandosi spesso alle dirette dipendenze del vertice esecutivo aziendale ma svincolata da rapporti gerarchici rispetto ai responsabili dei settori di attività sottoposti al controllo, sarebbe in grado di garantire effettivamente quella autonomia e indipendenza richieste appunto dal dettato legislativo⁹⁷.

⁹⁵ VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/2001, cit.*, p. 372.

⁹⁶ *Ivi*, pp. 375-376.

⁹⁷ Il riferimento è alle *Linee Guida di Confindustria per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex d. lgs. 231 del 2001*, 9 aprile 2008, pp. 39-41; sottolinea però VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/2001, cit.*, p.

Con riguardo invece al tema della responsabilità civile, è stato osservato come l'omesso controllo da parte dell'organismo di vigilanza potrebbe far sorgere in capo all'organismo stesso una responsabilità risarcitoria nei confronti dell'ente, a titolo di responsabilità contrattuale, mentre non sembra configurabile una responsabilità extra-contrattuale in capo all'organismo per danni eventualmente subiti da terzi che siano stati direttamente danneggiati a causa dell'omessa attività di vigilanza da parte dell'organismo stesso, ciò per il motivo che l'organismo, come già evidenziato, si configura come funzione endo-societaria, pertanto inidonea ad assumere rilevanza all'esterno della società⁹⁸.

Pertanto si dovrà riconoscere l'esistenza di una responsabilità professionale del professionista in capo ai componenti dell'organismo di vigilanza piuttosto che una responsabilità derivante dall'applicazione in via analogica delle norme in tema di responsabilità di amministratori e sindaci della società⁹⁹.

Nel campo più specifico che qui interessa, ovvero la valutazione della bontà di una strategia di *whistleblowing* anche nel nostro ordinamento, emerge, dalla prassi, che gli strumenti di *internal alert* vengono valorizzati dai modelli

377 che: «pare da condividersi l'opinione più restrittiva secondo cui l'autonomia e l'indipendenza dell'organismo di vigilanza (quando tale funzione sia attribuita a strutture aziendali) potrebbero dirsi garantite laddove regolamenti e/o *policy* endo-societarie stabilissero che destinatario dei flussi informativi e dell'attività reportistica dell'organismo di vigilanza sia solo (ove presente) l'organo collegiale (consiglio di amministrazione o consiglio di gestione), e non anche organi esecutivi delegati e/o i dirigenti».

⁹⁸ Così MONTALENTI, *Organismo di vigilanza, cit.*, p. 656

⁹⁹ *Ibidem.*

organizzativi anche nel nostro sistema di *corporate governance*.

Le Linee Guida di Confindustria, ad esempio, prendendo esplicitamente come riferimento le *Federal Sentencing Guidelines* statunitensi ed i relativi *Compliance Programs*, suggeriscono che l'obbligo di informazione nei confronti dell'Organismo di Vigilanza dovrà essere esteso anche «ai dipendenti che vengano in possesso di notizie relative alla commissione dei reati in specie all'interno dell'ente o a pratiche non in linea con le norme comportamentali che l'ente è tenuto a emanare nell'ambito del modello disegnato dal d. lgs. 231 del 2001 (i cd. Codici etici)»¹⁰⁰.

Analogamente pure le Linee Guida dell'Associazione Bancaria Italiana prevedono l'opportunità che siano azionati flussi informativi tali da permettere all'organismo di vigilanza di svolgere efficacemente il proprio compito; fra tali flussi viene ritenuto opportuno che: «la banca preveda l'uso di canali di comunicazione interna tali per cui i dipendenti possano riferire direttamente all'organismo di controllo sui comportamenti criminosi eventualmente riscontrati»¹⁰¹.

¹⁰⁰ Così le *Linee Guida di Confindustria per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex d. lgs. 231 del 2001*, 9 aprile 2008, pp. 45-46 che valorizzano poi l'importanza di un sistema di *reporting* di tipo anonimo e l'opportunità della previsione di misure deterrenti contro ogni informativa impropria sia in termini di contenuti che di forma.

¹⁰¹ Così le *Linee Guida dell'Associazione Bancaria Italiana per l'adozione di modelli organizzativi sulla responsabilità amministrativa delle banche*, 25 marzo 2003, p. 38.

2.4 Configurabilità e opportunità, anche nell'ordinamento nazionale, di un dovere degli amministratori di adottare strategie di whistleblowing.

Le risultanze derivanti dalle investigazioni di cui *supra*, possono essere utili al fine di indagare se, a fianco di quelli che sono stati definiti “doveri di *whistleblowing*”, caratterizzati, cioè, dal connotato della “obbligatorietà”, non paia possibile configurare pure la necessità, al fine di tentare la ricostruzione del principio di adeguatezza organizzativa con riferimento alla responsabilità degli amministratori, la previsione di adeguati sistemi che permettano un puntuale ed efficace sistema di “*whistleblowing* volontario”.

A questo proposito, indefettibile punto di partenza sono senza dubbio le osservazioni in tema di adeguatezza dei modelli organizzativi previsti dal decreto legislativo 231.

L'evidenza, anche empiricamente mostrata dalla prassi societaria e dalle indicazioni delle varie associazioni di categoria, ha mostrato come, al fine della realizzazione di modelli “adeguati” risulti essenziale anzitutto una puntuale e corretta individuazione dei rischi legati alle caratteristiche della società e alla specifica attività di cui si occupa, al fine di valutare le aree di rischio-reato cui la società può essere soggetta e che i modelli organizzativi hanno il compito di prevenire¹⁰².

Da queste brevi osservazioni emerge come breve sia il *saltum* che occorre effettuare per approdare, dalla considerazione del “rischio reato”, alla considerazione del cosiddetto “rischio organizzativo”, cioè quello che può essere definito il rischio tipico dell'attività d'impresa.

¹⁰² Sul punto si veda IRRERA, *Op. cit.*, p. 197.

Ulteriore considerazione è l'osservazione per cui, ad oggi, il giuscommercialista non può più esimersi da uno studio e da una valorizzazione, in seno al diritto societario, delle scienze aziendalistiche, segnatamente dei risultati cui approda la microeconomia e la finanza d'impresa, mi permetterei di aggiungere¹⁰³.

In questo modo il legislatore prende atto anche dei fatti nuovi della realtà socio-economica quali lo sviluppo tecnologico, i progressi della scienza medica nonché i problemi connessi alla tematica "ambiente" e alla possibilità di creare danno alle persone o alle cose¹⁰⁴.

¹⁰³ La considerazione è di BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, 2006, Napoli, p. 211 che con riferimento all'introduzione, all'interno del nostro ordinamento, del principio di adeguatezza organizzativa, afferma l'esistenza: «di un'ulteriore riprova della tendenza del nostro legislatore a tradurre in norme giuridiche importanti principi della scienza aziendalistica»; sul punto, in tema proprio di rischio organizzativo anche MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, p. 736; interessante risulta, altresì, il riferimento a scienze metagiuridiche nell'ambito della trattazione tradizionalmente speculare rispetto a quella dei *gatekeepers* in termini di "fallimento del sistema dei controlli societari" di TOMBARI, *Amministratori indipendenti, "sistema dei controlli" e corporate governance: quale futuro?*, in *Banca borsa e titoli di credito*, I, 2012, p. 522 che in chiusura asserisce: «è tempo dunque di ripensare la grande società per azioni, affiancando, agli strumenti della microeconomia altri paradigmi conoscitivi tratti dalle scienze politiche e sociali in genere (tra le quali anche le scienze giuridiche)».

¹⁰⁴ Così BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione e responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2006, p. 30-31 che prosegue poi evidenziando l'emersione di due grandi temi:

Detto questo si proverà in questa sede ad analizzare brevemente quali rischi “tipici” la società deve fronteggiare nell’esercizio della sua attività d’impresa.

A questo proposito punto di partenza indefettibile è il concetto stesso di rischio dell’attività d’impresa, quello che è definito il cosiddetto “rischio organizzativo”.

Sul punto, al di fuori delle definizioni metagiuridiche ricavabili dai principi aziendalistici e di finanza aziendale, possono essere utili, nuovamente, le risultanze derivanti dai settori di legislazione speciale, quale il comparto bancario e quello assicurativo.

A tal proposito la Banca d’Italia, limitatamente agli intermediari e con riferimento ai principi in tema di vigilanza bancaria definisce il “rischio organizzativo” come: «l’eventuale esistenza di punti di debolezza nelle variabili del sistema organizzativo che possono determinare effetti negativi sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell’intermediario»¹⁰⁵.

quello della rimeditazione della *governance* e quello dei consumatori, e sottolinea: «detto in altri termini, mentre l’accettazione di certi rischi è razionalmente giustificata allorquando produce utilità che ampiamente compensano l’esposizione a tali rischi delle persone, dell’ambiente e via discorrendo, il discorso diventa più complicato quando da questo ordine di considerazioni ci si sposti sul piano giuridico-economico e si evidenzi che qualora tali rischi si materializzassero producendo danni neppure immaginabili, mancherebbero addirittura regole e principi adeguati, in base ai quali allocare, nel modo più equo ed efficiente, le relative perdite».

¹⁰⁵ BANCA D’ITALIA, *Bollettino di vigilanza*, n. 10, ottobre 1999, 49; il riferimento è anche ricordato da MOZZARELLI, *Op. cit.*, p. 728 che riporta anche l’esistenza, sempre nel campo bancario, di dottrina che parla di “rischio strategico” con riferimento alle ipotesi di incoerenza delle strategie della banca rispetto al mercato di riferimento; in dottrina si veda anche RABITTI, *Rischio*

Anche alla luce delle risultanze di quanto emerso a proposito della gestione del rischio nell'ambito della creazione di "modelli adeguati" ex d. lgs. 231, pare possibile sostenere che il rischio organizzativo è quel rischio legato alla struttura interna dell'impresa, ai rapporti di gestione e ai vincoli di dipendenza gerarchica della società¹⁰⁶.

Da ciò discende, naturalmente, e come pure è stato osservato relativamente alle questioni concernenti le caratteristiche della 231, che i "rischi organizzativi" creano necessariamente una questione di *governance* societaria, indipendentemente dal tipo sociale e dalla specifica attività d'impresa che la società ponga in essere¹⁰⁷.

Naturalmente, il rischio organizzativo non è un concetto statico ma un concetto dinamico, soggetto a modificazione a seconda delle caratteristiche dell'impresa stessa, sia in termini dimensionali, sia con riguardo alla regolamentazione della sua attività, di conseguenza emergeranno questioni di *governance* che devono essere valutate dagli amministratori specie nelle imprese di medio-grandi dimensioni¹⁰⁸.

organizzativo e responsabilità degli amministratori. Contributo allo studio dell'illecito civile, Giuffrè, 2004.

¹⁰⁶ Così IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità «amministrativa» - codici di autodisciplina)*, in *Giurisprudenza Commerciale*, I, 2003, p. 694.

¹⁰⁷ Sul punto sempre MOZZARELLI, *Op. cit.*, p. 728-729 secondo cui: «pertanto, secondo tale qualificazione, mentre il rischio strategico proviene dalla cattiva valutazione di una realtà esterna alla struttura aziendale, il rischio organizzativo è implicito nei meccanismi interni all'impresa (bancaria e non), misurandone il grado di fallibilità rispetto alle regole, esterne e interne, sulla base delle quali si struttura l'impresa».

¹⁰⁸ *Ibidem*; l'autore poi si sofferma sulle ragioni di aumento del rischio organizzativo individuandole da un lato all'emersione, a

In particolare poi, la complessità sempre maggiore dell'organizzazione societaria ha comportato il costante aumento del decentramento decisionale tanto che il potere degli amministratori è difficilmente configurabile oggi come diretto potere decisionale quanto piuttosto come potere di gestione strategica del *management* e come controllo di procedure¹⁰⁹.

Per far fronte a tali mutamenti della realtà economica, il nostro legislatore ha valorizzato, positivizzandolo, la predisposizione di un'adeguata struttura organizzativa aziendale per l'esercizio dell'attività d'impresa¹¹⁰.

A livello positivo, infatti, la procedimentalizzazione ha trovato pieno riconoscimento con la riforma del diritto delle società di capitali che, agli articoli 2381 c.c. e 2403 c.c., prevede espressamente, da un lato, la predisposizione -per gli organi delegati- di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, dall'altro, la cura - per il consiglio di amministrazione nel suo *plenum*- e la vigilanza -per il collegio sindacale- dell'adeguatezza di tale assetto.

livello normativo, di nuovi e numerosi *stakeholders* che hanno necessariamente aumentato gli interessi rilevanti nell'azione imprenditoriale e, dall'altro lato, nella crescita della struttura dimensionale unitamente ad un notevole decentramento decisionale all'interno della struttura aziendale, *ivi*, pp, 729-730.

¹⁰⁹ Così MONTALENTI, *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, *cit.*, p. 127.

¹¹⁰ «In altri termini, di fronte al rischio organizzativo la risposta dell'ordinamento si è tradotta nell'imposizione di ulteriore e specifica organizzazione, legittimando l'opinione secondo cui "efficaci assetti organizzativi e di governo societario costituiscono per tutte le imprese condizione essenziale per il perseguimento di obiettivi aziendali"», così MOZZARELLI, *Op. cit.* p. 732; si veda altresì IRRERA, *Op. cit.*, p. 76.

In questo modo il principio di adeguatezza organizzativa, amministrativa e contabile diviene regola generale non più valida per la sola legislazione bancaria¹¹¹.

Naturalmente, problema di non poco conto è la corretta identificazione del concetto; la lettera della norma indica, come sottolineato sopra, varie “tipologie” di adeguatezza.

Assumendo, come risulta dalle evidenze delle scienze aziendalistiche che il raggiungimento dell’adeguatezza è strettamente connesso ai principi della gerarchia e del coordinamento¹¹², illustre dottrina giuridica ritiene che nel

¹¹¹ Sul punto si veda BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione e responsabilità, cit.*, p. 5 ss.

¹¹² Si parla, infatti di adeguatezza organizzativa, alludendo, secondo le risultanze delle scienze aziendalistiche al concetto che: «una determinata unità sociale può essere considerata validamente organizzata quando esiste un’ autorità (criterio gerarchico) che coordina (criterio del coordinamento) le diverse attività e le diverse mansioni (criterio funzionale), svolte possibilmente in modo convenientemente specializzato (criterio della specializzazione produttiva) e standardizzato (criterio della standardizzazione), in vista del raggiungimento di determinati obiettivi (criterio dei fini comuni oppure convergenti o, quantomeno, non incompatibili), essendo l’attività complessiva opportunamente preordinata (criterio della pianificazione e della programmazione) e disciplinata da specifiche norme (criterio delle regole di condotta) oltre che informata ai criteri della responsabilità personale, della collaborazione, dell’equità ed inoltre allorchè esistono un adeguato sistema informativo come presupposto essenziale per le decisioni (criterio delle decisioni “informate”), nonché un acconcio sistema di controlli (criterio del controllo) sia formali (osservanza delle regole, validità e rispetto delle procedure, esecuzione degli ordini, adeguatezza delle tecniche e dei metodi di rilevazione dei fatti nonché puntuale riscontro di quanto rilevato), sia sostanziali (realizzazione degli obiettivi impiego delle risorse, vale a dire efficacia ed efficienza)», il riferimento è sempre a BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità, cit.*, pp. 19-20.

concetto di adeguatezza organizzativo-amministrativa rientrano l'adeguatezza dell'assetto contabile, l'adeguatezza tecnica e l'adeguatezza patrimoniale¹¹³.

Affinchè si possa parlare di assetto organizzativo adeguato, occorrerà un'organizzazione adeguata del personale e degli uffici e soprattutto l'esistenza di uffici di coordinamento settoriali¹¹⁴; parimenti si potrà dire per quanto concerne l'adeguatezza dell'assetto contabile, la quale, normalmente, richiederà la creazione di una direzione amministrativa¹¹⁵.

L'adeguatezza patrimoniale, invece, assume, dopo la riforma del 2003 dettata dalla normazione del concetto di *organizzazione finanziaria*, una sua peculiare caratterizzazione, dettata da anche dal continuo riferimento, ai fini dell'adozione di determinate deliberazioni, del concetto di patrimonio netto in luogo del concetto di capitale sociale¹¹⁶.

Peculiare risulta inoltre il concetto di "adeguatezza tecnica".

Con "adeguatezza tecnica" ci si riferisce a quel complesso di «regole che impongono all'imprenditore l'onere di

¹¹³ «L'adeguatezza organizzativa più propriamente detta (...) postula l'attivazione di direzioni strategiche come la *direzione vendita*, che cura i rapporti con i clienti, la *direzione marketing*, cui è affidato il rapporto con il mercato, e, quando è necessario, la *direzione generale*», così BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006, p. 207.

¹¹⁴ *Ibidem*.

¹¹⁵ *Ibidem*.

¹¹⁶ BUONOCORE, *Le nuove frontiere, cit.*, p. 208; sottolinea, inoltre, il medesimo autore che sebbene il concetto di adeguatezza patrimoniale non sia esplicitamente menzionato dal dato normativo, esso appartiene, a differenza del concetto di adeguatezza tecnica, alla nostra tradizione giuridica.

acquisire il massimo di conoscenze in ordine alle questioni scientifiche e tecniche per la protezione della salute e dell'ambiente»¹¹⁷.

Varie sono le "fonti" di tale principio: si allude, con riferimento a provvedimenti aventi carattere legislativo, nel dettaglio, all'art. 118 del codice del consumo che, alla lettera e) esonera da responsabilità il produttore che abbia messo in circolazione un bene, poi rivelatosi difettoso, se lo stato delle conoscenze scientifiche e tecniche al momento in cui il bene è stato messo in circolazione non permettevano di considerare il prodotto come difettoso; il d.p.r. 24 maggio 1998 n. 203, dettato in tema di inquinamento ambientale, definisce come «migliore tecnologia disponibile» un «sistema tecnologico adeguatamente verificato e sperimentato che consente il contenimento e/o la riduzione delle emissioni a livello accettabile»; il d. lgs. 19 settembre 1994, n. 626, con il quale si impone all'imprenditore «l'eliminazione dei rischi in relazione alle conoscenze acquisite in base al progresso tecnico» e, infine, il d. lgs. 22 luglio 2005 contiene disposizioni volte ad eliminare i rischi connessi alla raccolta indiscriminata e senza regole dei rifiuti. Per quanto invece concerne i provvedimenti a carattere regolamentare, si ricordano invece, il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005, che, in diversi punti fa riferimento al concetto di adeguatezza tecnica¹¹⁸, nonché la

¹¹⁷ Così COSTI, *Ignoto tecnologico e rischio d'impresa*, in AA. VV., *Il rischio da ignoto tecnologico*, Milano, 2002, p. 54.

¹¹⁸ Il regolamento «fa riferimento in diversi punti a «strumenti tecnici ed informatici», a «dotazioni tecnologiche», «capacità professionali degli addetti ai sistemi informativi», «strategie relative alla dotazione di sistemi informatici», predisposizione di misure di sicurezza per l'accesso agli archivi informatici e di

Circolare ISVAP n. 366 D che prevede una struttura «adeguata in termini di risorse umane e tecnologiche alle dimensioni dell'impresa ed agli obiettivi di sviluppo che essa intende perseguire».

Da quanto detto sopra discende che, in virtù del principio di adeguatezza organizzativa fra i doveri degli amministratori rientra oggi, a mio parere, quello di predisporre assetti che prevedano strategie di *whistleblowing* volontario.

Tali previsioni possono, a mio modo di vedere, sopperire a una duplice funzione: da un lato, possono essere strumento idoneo per “riempire” il contenuto del principio di adeguatezza organizzativo-amministrativa articolata come *supra* – in virtù della logica che gli assetti, per essere adeguati, devono effettivamente prevedere meccanismi che garantiscano la possibilità di effettuare una concreta ed efficiente attività di *whistleblowing* volontario; dall'altro lato, la previsione di meccanismi obbligatori di *whistleblowing* volontario possono essere strumento utile per valutare se vi sia effettivamente spazio per sollevare da responsabilità gli amministratori.

A sostegno di una tale conclusione può essere citato il recente documento per la consultazione di Banca d'Italia del settembre 2012¹¹⁹ avente ad oggetto uno schema di

misure a tutela della riservatezza e dell'integrità delle informazioni – per garantire che le risorse di *information technology* siano costantemente adeguate alla complessità del contesto operativo in cui la SGR agisce, alla varietà e alla natura dei servizi da svolgere, nonché alla dimensione e all'articolazione territoriale dell'impresa»»; così BUONOCORE, *Le nuove frontiere*, cit., pp. 209-210.

¹¹⁹ BANCA D'ITALIA, *Documento per la consultazione. Disposizioni di vigilanza prudenziale per le Banche. Sistema dei controlli*

disposizioni di vigilanza in materia di sistema dei controlli interni e di sistema informativo delle banche e dei gruppi bancari.

In particolare, è previsto l'obbligo, e non l'onere, dell'organo con funzioni di supervisione strategica di definire procedure di allerta interna (*internal alert*) volte a permettere la segnalazione da parte dei dipendenti di eventuali disfunzioni dell'assetto organizzativo o del sistema dei controlli interni nonché di ogni altra irregolarità nella gestione della banca o violazione delle norme disciplinanti l'attività bancaria.

Le procedure, in ogni caso, garantiscono «la riservatezza e la protezione dei dati personali del soggetto che effettua le segnalazioni e del soggetto eventualmente segnalato» con la previsione di un «canale separato e diverso dalle tradizionali linee di *reporting*».

Le informazioni fornite dai dipendenti, se effettivamente rilevanti, saranno rese disponibili agli organi aziendali.

Le procedure di allerta interna devono stabilire i soggetti che le possono attivare, i fatti e le azioni che possono essere riportati, le modalità attraverso cui segnalare eventuali criticità individuate e i soggetti che devono essere informati, il procedimento che si instaura nel momento in cui viene fatta una segnalazione, l'obbligo per il soggetto segnalante di dichiarare se ha un interesse privato collegato alla segnalazione e, nel caso in cui sia corresponsabile di una criticità il soggetto segnalante deve, compatibilmente con la normativa applicabile, avere un trattamento privilegiato rispetto agli altri corresponsabili, l'obbligo per i soggetti che ricevono una segnalazione di garantire la confidenzialità delle segnalazioni ricevute e

interni, sistema informativo e continuità operativa, Settembre 2012.

dell'identità del segnalante che in ogni caso deve essere opportunamente tutelato da condotte ritorsive, discriminatorie o comunque sleali conseguenti la segnalazione, le modalità attraverso cui il soggetto segnalante e il soggetto segnalato devono essere informati degli sviluppi del procedimento.

In merito poi ai soggetti che possono ricevere le segnalazioni, le procedure devono prevedere diverse opzioni a disposizione del segnalante in modo da consentire che il soggetto che riceve la segnalazione non sia gerarchicamente subordinato all'eventuale soggetto segnalato¹²⁰.

Tale previsione risulta in linea con l'evoluzione statunitense dei meccanismi di *internal alert*, in cui si è assistito ad un passaggio da una loro previsione in termini di mera raccomandazione – si allude ai *compliance programs*- ad una previsione di tipo obbligatorio – si allude alla legislazione federale in tema di *corporate whistleblowing*, con il conseguente probabile ingresso, pure nel nostro sistema di *corporate governance*, di tale istituto.

¹²⁰ Ad esempio, -precisa il documento-, «il soggetto segnalante deve essere in grado di segnalare la criticità al suo responsabile operativo, al responsabile della funzione di revisione interna, al presidente del comitato controllo e rischi, al presidente dell'organo di controllo».

BIBLIOGRAFIA

INDICE DELLE OPERE CITATE

AA. VV., *Corporate governance. Law, theory and policy*², edited by Thomas W. Joo. Chapter 12. *The corporate lawyer and other "gatekeepers"*, Carolina Academic Press, 2010, p. 593 ss.

AMBROSINI, *Il collegio sindacale: la responsabilità dei sindaci*, in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza. Commentario diretto da GASTONE COTTINO E GUIDO BONFANTE*, ORESTE CAGNASSO E PAOLO MONTALENTI, Zanichelli, 2009, pp. 593-616.

AIMO, *Appunti sul diritto di critica del lavoratore. Commento a Cass.*, 6 maggio 1998, n. 4952 e *Cass.*, 22 ottobre 1998, n.10511, in *Riv. giur. del lavoro e della previdenza sociale*, 1999, II, pp. 463 ss.

ARMOUR–MCCAHERY, *After Enron. Improving Corporate law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US*, Oxford and Portland Oregon, 2006.

BALZARINI, *Commento all'articolo 155 t.u.f.*, in *Commentario delle società a cura di Giovanni Grippo*, Utet, 2009.

BALZARINI, *Commento all'art. 155 t.u.f.*, in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Commentario a cura di Piergaetano Marchetti, artt. 136-212*, Tomo II, Giuffrè, 1999.

BARTOLOMUCCI, *Il modello di organizzazione gestione con finalità penal-preventiva*, in *Il Corriere Giuridico*, Speciale 2/2010, pp. 5 ss.

BAYNES, *Just Pucker and Blow? An analysis of Corporate Whistleblowers, the Duty of Care, the Duty of Loyalty, and the Sarbanes-Oxley Act*, 76 *St's John's Law Review*, 2002, pp. 875 ss.

BENATTI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Commentario t.u.f. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni. Tomo II-Artt. 101 bis-216-Artt. 1-43 d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 a cura di FRANCESCO VELLA*, Torino, 2012.

BERKENBLIT, *The Sarbanes-Oxley Act's regulation of the "Gatekeepers"*, in *Journal of Taxation of Financial Institutions*, 16, 4, March-April 2003, pp. 37 ss.

BLACK, *The legal and institutional preconditions for strong securities markets*, in *UCLA Law Review*, 2000-2001, pp. 781 ss.

BONET RAMON, *Strict liability*, in *42 Louisiana Law Review*, 1981, pp. 1679 ss.

BRANSON, *Too Many Bells? Too Many Whistles? Corporate Governance in the Post-Enron, Post WorldCom Era*, in *South Carolina Law Review*, 58, 65, 2006, pp. 78 ss.

BREALEY-MYERS-ALLEN, *Principles of Corporate Finance*¹⁰, McGraw-Hill, 2011.

BRESCIA MORRA, *Le forme della vigilanza*, in *L'ordinamento finanziario*², a cura di FRANCESCO CAPRIGLIONE, Giuffrè, 2010.

BRUNO, *Sindaci di società quotate e obbligo di comunicazione alla Consob, nota a Cassazione Civile, II Sezione, 10 febbraio 2009, n. 3251*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2010, II, p. 431 ss.

BRUNO, *Commento all'art. 2381 c.c.*, in *Codice commentato delle s.p.a., diretto da G. Fauceglia e G. Schiano di Pepe, artt. 2363 – 2435 bis*, Tomo II, Utet, 2007.

BUONOCORE, *La responsabilità da inadeguatezza organizzativa e l'art. 6 del d. lgs. n. 231 del 2001. Commento a Tribunale di Milano, 13 febbraio 2008*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2009, II, pp. 177 ss.

BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Edizioni Scientifiche Italiane, 2006.

BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto del codice civile*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2006, I, pp. 5 ss.

CAPONETTI, *Diritto di critica e lesione del vincolo fiduciario. Commento a Cass., 10 dicembre 2008, n. 29008*, in *Riv. giur. del lavoro e della previdenza sociale*, 2009, 3-4, pp. 603 ss.

CARINCI-DE LUCA TAMAJO-TOSI-TREU, *Diritto del lavoro*⁷, *Il rapporto di lavoro subordinato*, Milano, 2011.

CASEY, *Class Action Criminality*, in *The Journal of Corporate Law*, 34, 34, 2008, pp. 153 ss.

CATAUDELLA, *Divieto di concorrenza e obbligo di riservatezza. Commento all'art. 2105 c.c.*, in *Codice commentato del lavoro*, a cura di R. Pessi, Utet, 2011.

CAVALLI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Testo Unico della finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n.58). Commentario diretto da Gian Franco Campobasso*, Utet, 2002.

CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Giuffrè, 2009.

CERQUA, *Commento all'art. 6 del decreto legislative 8 giugno 2001, n. 231*, in *Enti e responsabilità da reato*, a cura di A. Cadoppi, G. Garuti, P. Veneziani, Utet, 2010.

CHERRY, *Whistling in the dark? Corporate Fraud Whistleblowers and the implications of the Sarbanes-Oxley Act for Employment Law*, 79 Wash. Law Rev., 2004, pp. 1029 ss.

CHOI, *Market lesson for gatekeepers*, 92, Nw. U. L. Rev., 1997-1998, pp. 916 ss.

CIOFFI, *Irresistible Forces and Political Obstacles: Securities Litigation Reform and the Structural Regulation of Corporate Governance*, in *Comparative Research in Law & Political Economics*, www.ssrn.com, 2006.

CLARK, *Corporate Law*, Little Brown, 1986.

COFFEE JR., *Hidden Impacts of the Dodd- Frank Act*, in www.nylj.com, 2010.

COFFEE JR.—SALE, *Securities Regulation*, Eleventh Edition, Foundation Press, 2009.

COFFEE JR., *Law and the Market: the Impact of the Enforcement*, The Center for law and Economic Studies. Columbia University School of Law, Working Paper n. 304, 2007.

COFFEE JR., *Gatekeepers. The professions and corporate governance*, Oxford University Press, 2006.

COFFEE JR., *A theory of corporate scandals: why the U.S. and Europe differ*, Columbia Law School, working paper no. 274, 2005.

COFFEE JR., *Gatekeepers failure and reforms: the challenge of fashioning relevant reforms*, Columbia Law School, working paper no. 237, 2003.

COFFEE JR., *Understanding Enron: it's about gatekeepers, stupid*, Columbia Law School, working paper no. 207, 2002.

COFFEE JR., *The acquiescent gatekeeper: reputational intermediaries, auditor independence the governance of accounting*, Columbia Law School, working paper no.191, 2001.

COFFEE JR., *Privatization and Corporate Governance: the lessons from securities market failure*, Columbia Law School, working paper no. 158, 1999.

COFFEE JR., "Carrot and Stick Sentencing: Structuring Incentives for Organizational Defendants", in *Federal Sentencing Reporter*, 3, 3, 1990, pp. 126 ss.

COFFEE JR., *Understanding the Plaintiff's Attorney: The Implications of Economic Theory for Private Enforcement of Law through Class and Derivative Actions*, in *Columbia Law Review*, 1986, 669-727

COPELAND, *Rulemaking requirements and authorities in the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, in www.crs.gov, 2010.

COSTI, *L'ordinamento bancario*⁴, Il Mulino, 2007.

COSTI, *Ignoto tecnologico e rischio d'impresa*, in AA. VV., *Il rischio da ignoto tecnologico*, Milano, 2002.

CUNNINGHAM, *The Sarbanes Oxley Yawn: Heavy Rhetoric, Light Reform (And It Just Might Work)*, in *Connecticut Law Review*, 95, 2003, pp. 915-925.

D'ANGELO, *Controlli interni, compliance e gestione del rischio: quis custodiet ipsos custodes?*, in *La regolazione assicurativa. Dal codice ai provvedimenti di attuazione*, a cura di PIERPAOLO MARANO e MICHELE SIRI, Torino, 2009.

D'ANGELO, *Il collegio sindacale nelle società bancarie*, in *Il Collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. ALESSI, N. ABRIANI e U. MORERA, Giuffrè, 2007, pp. 559 ss.

D'ANGELO, *I sindaci delle società bancarie. Nel quadro dei controlli interni*, Milano, 2000.

D'AVIRRO, *I modelli organizzativi. L'organo di vigilanza*, in *La responsabilità da reato degli enti*, a cura di A. D'AVIRRO e A. DI AMATO, Volume X, Cedam, 2009, pp. 187.

DE ANGELIS, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Il Testo Unico Finanza*, a cura di MARCO FRATINI-GIORGIO GASPARRI, Utet, 2012.

DE MAGLIE, *L'etica e il mercato. La responsabilità penale delle società*, Milano, 2002.

DE NADAI, *Commento all'art. 155 t.u.f.*, in *Commentario t.u.f. Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni. Tomo II-Artt. 101 bis-216-Artt. 1-43 d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39* a cura di FRANCESCO VELLA, Torino, 2012.

DI SARLI, *Commento all'articolo 149 tuf*, in *Commentario delle società* a cura di GIOVANNI GRIPPO, Utet, 2009.

DWORKIN, *Sox and whistleblowing*, 105, Michigan Law Review, 2007, pp. 1757 ss.

DYCK-MORSE-ZINGALES, *Who blows the whistle on corporate fraud?*, University of Chicago Booth Working Paper No. 08-22, 2008.

ELLISTON-KEENAN-LOCKHART-VAN SCHAICK, *Whistleblowing. Managing dissent in the workplace*, New York, 1985.

EPSTEIN, *In Defense of the Contract at Will*, in *University of Chicago Law Review*, 51, 1984, pp. 955 ss.

FAMA, *Contract Costs and Financing Decisions*, in *Journal of Business*, 1990, 63, pp. 71-91.

FAMA, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, in 25, *Journal of Finance*, 1970, pp. 383 ss.

FERRANTE, *Rapporti di lavoro e whistleblowing. Diritto a «spifferare» e tutela del posto di lavoro nell'ordinamento italiano*, in *Il Whistleblowing. Nuovo strumento di lotta alla corruzione*, a cura di GIORGIO FRASCHINI-NICOLETTA PARISI-DINO RINOLDI, Catania-Roma, 2011.

FERRARA-SANGER, *Derivative liability in securities law: controlling person liability, respondeat superior and aiding and abetting*, in 40, *Washington and Lee Law Review*, 1983, pp. 1077 ss.

FISCHEL, *Secondary liability under section 10 (b) of the securities act of 1934*, 69, *California Law Review*, 1, 1981, pp. 80 ss.

FISICARO, *Antiriciclaggio e terza direttiva UE. Obblighi a carico dei professionisti intermediari finanziari e operatori non finanziari alla luce del d. lgs. 231/2007*, Giuffrè, 2008.

FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informative del mercato e revisione contabile*, in *Rivista delle società*, 2009, pp. 1095 ss.

FORTUNATO, *Commento all'art.149 tuf*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione*, a cura di G. ALPA-F. CAPRIGLIONE, Tomo II, Cedam, 1998.

GALLETTI, *I modelli organizzativi nel d. lgs. n. 231 del 2001: le implicazioni per la corporate governance*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2006, I, pp. 126 ss.

GAREGNANI, *Etica d'impresa e responsabilità da reato. Dall'esperienza statunitense ai "modelli organizzativi di gestione e controllo"*, Giuffrè, 2008.

GASPARRI, *Commento all'art. 187-nonies t.u.f.*, in *Il Testo Unico Finanza*, a cura di MARCO FRATINI-GIORGIO GASPARRI, Utet, 2012.

GHIRARDI, *Licenziamento per rappresaglia e diritto di critica del rappresentante sindacale. Commento a Trib. Roma, 10 gennaio 2003*, in *Riv. giur. del lavoro e della previdenza sociale*, 2003, 4, pp. 819 ss.

GILSON-KRAAKMAN, *The mechanism of market efficiency*, 70 Va. L. Rev., 550, 1984.

GIUDICI, *La responsabilità civile nel diritto dei mercati finanziari*, Giuffrè, 2008.

GRANDE STEVENS, *Commento all'art. 155 t.u.f.*, in *Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, Tomo II, Cedam, 1998.

HAMDANI, *Gatekeeper liability*, in *Southern California Law Review*, 77, 2003, pp. 53-121.

HOWSE-DANIELS, *Rewarding Whistleblowers: The Costs and Benefits of an Incentive-Based Compliance Strategy*, in DANIELS-MORCK, *Corporate Decision-Making in Canada*, Calgary, University of Calgary Press, 1995, pp. 525-549.

HURSON, *The proposed rules for the new SEC whistleblower law: resolving the tension between compliance and whistleblowing*, in www.hursonlaw.com, 2010.

ICHINO, *Diritto alla riservatezza e diritto al segreto nel rapporto di lavoro*, Milano, 1979.

IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005.

IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità «amministrativa» - codici di autodisciplina)*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, I, pp. 693 ss.

LA NOTTE-BALZANO, *Commento all'art. 8 del t.u.f.*, in *Il Testo Unico della Intermediazione Finanziaria. Commentario al d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di CARLA RABITTI BEDOGNI, Giuffrè, 1998.

JACKSON-ROE, *Public and Private Enforcement of Securities Laws: Resource-Based Evidence*, Harvard John M. Olin Discussion Paper Series n. 4/2009, in www.law.harvard.edu.

JENNINGS-MARSH JR., *Securities Regulation*, Mineola, N.Y., Foundation Press, 1982.

JOO, *The corporate lawyer and other "gatekeepers"*, in *Corporate Governance. Law, theory and policy*², 2010, pp. 593 ss.

KOSTANT, *From lapdog to watchdog: Sarbanes-Oxley Section 307 and a new role for corporate lawyers*, *New York Law School Law Review*, 2007/2008, pp. 535 ss.

KUEHNLE, *Secondary liability under the federal securities law-aiding and abetting, conspiracy, controlling person and agency: common law principles and the statutory scheme*, in *Journal of Corporate Law*, 14, 1988-1989, pp. 313 ss.

KRAAKMAN-ARMOUR-DAVIES-ENRIQUES-HANSMAN-HERTIG-HOPT-KANDA-ROCK, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Fuctional Approach*, Oxford University Press, 2004.

KRAAKMAN, *Gatekeepers: the anatomy of a third party enforcement strategy*, in *Journal of Law, Economics & Organization*, 1986, pp. 53 ss.

KRAAKMAN, *Corporate liability strategies and the costs of legal controls*, in *Yale Law Journal*, 93, 1984, pp. 853 ss.

LA PORTA-LOPEZ DE SILANES-SHLEIFER, *What works in securities laws*, in *Journal of Finance*, 61, 2006, pp. 1-33.

LANGEVOORT, *Internal controls after Sarbanes-Oxley: revisiting corporate law's duty of care as responsibility for systems*, in *Journal of Corporate Law*, 31, 2005-2006, pp. 949 ss.

LATTANZI, *Riflessioni sul c.d. whistleblowing. Un modello da replicare "ad occhi chiusi?"*, in *Il Whistleblowing. Nuovo strumento di lotta alla corruzione*, a cura di GIORGIO FRASCHINI-NICOLETTA PARISI-DINO RINOLDI, Catania-Roma, 2011.

LEMME, *Le disposizioni di vigilanza sulla governance delle banche: riflessioni a tre anni dall'intervento*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2011, I, pp. 705 ss.

LOSS-SELIGMAN-PAREDES, *Foundamental of securities regulation*⁵, Aspen Publishers, 2010.

LUCANTONI, *Commento all'articolo 52 testo unico bancario*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. BELLÌ, G. CONTENUTO, A. PATRONI GRIFFI, M. PORZIO, V. SANTORO, Zanichelli, 2003.

LUKACS, *La irresponsabilità risarcitoria della banca derivante dalla segnalazione di operazioni sospette di riciclaggio*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2012, II, pp. 86 ss.

MACEY, *Corporate governance. Promises kept, promises broken*, Princeton University Press, 2008.

MACEY, *Getting the word out about fraud: a theoretical analysis of whistleblowing and insider trading*, in *Michigan Law Review*, 105, 2007, pp. 1899 ss.

MAGNANI, Commento all'art. 149 t.u.f., in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, Commentario a cura di PIERGAETANO MARCHETTI, Tomo II, art. 136-212, Giuffrè, 1999.

MALIN, *Protecting the whistleblower from retaliatory discharge*, *University of Michigan Journal of Law Reform*, 16, 1983, pp. 277 ss.

MATTAROLO, *Obbligo di fedeltà del prestatore di lavoro*, in *Il codice civile. Commentario diretto da PIERO SCHLESINGER*, Giuffrè, 2000.

MAVROMMATI, *The dynamics of gatekeepers, corporate culture and whistleblowers*, in *Corporate Governance Law Review*, 1, 2005, pp. 385 ss.

MAZZOTTA, *Diritto di critica e contratto di lavoro. Commento a Cassazione, 25 febbraio 1986, n. 1173*, in *Foro it.*, 1986, I, pp. 123 ss.

MICELI-NEAR, *Blowing the whistle: the organizational and legal implications for companies and employees*, Lexington Books, 1992.

MICELI-NEAR-SCHWENK, *Who blows the whistle and why?*, in *Industrial & Labour Relation Review*, 45, 1991-1992, pp. 113 ss.

MOBERLY, *Unfulfilled expectations: an empirical analysis of why Sarbanes-Oxley whistleblowers rarely win*, in *William & Mary Law Review*, 49, 2008, pp. 65 ss.

MOBERLY, *Protecting whistleblowers by contract*, in *Colorado Law Review*, 975, 2008, pp. 79 ss.

MOBERLY, *Sarbanes-Oxley's Structural Model to encourage Corporate Whistleblowers*, in *Brigham Young University Law Review*, 2006, pp. 1108 ss.

MOREHEAD DWORKIN, *Sox and Whistleblowing*, in *Michigan Law Review*, 105, 2007, pp. 1758 ss.

MONTALENTI, *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Giuffrè, 2011.

MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *le Società*, 3, 2005, pp. 294 ss.

MONTALENTI, *La società quotata*, Zanichelli, 2010.

MONTALENTI, *La responsabilità degli amministratori nell'impresa globalizzata*, in *Mercati finanziari e sistema dei controlli*, Milano, 2005.

MORERA, *I sindaci delle banche*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 1999, I, pp. 214 ss.

MOSCA, *Internal dealing e corporate governance*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, pp. 669 ss.

MOSCO, *Cognosco, ergo sum. L'informazione e la nuova identità del collegio sindacale*, in *Il Collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. ALESSI, N. ABRIANI E U. MORERA, Giuffrè, 2007.

MOZZARELLI, *Appunti in tema di rischio organizzativo e procedimentalizzazione dell'attività imprenditoriale*, in *Amministrazione e controllo nel diritto delle società. Liber Amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010.

NELSON-BIVANS-JACKSON, *The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer protection Act of 2010. Whistleblower Bounties: the SEC's new proposed rules*, in www.bakermckenzie.com/financialreform.

OH, *Gatekeeping*, in *Journal of Corporate Law*, 29, 2004, pp. 753 ss.

OWEN, *Products liability law*, Thomson West, 2005.

PAPA, *Il diritto di critica del rappresentante dei lavoratori per la sicurezza: una lettura costituzionalmente orientata. Commento a Tribunale di Roma, 26 ottobre 2009, sez. Lavoro*, in *Rivista italiana di diritto del lavoro*, 2010, 4, pp. 806 ss.

PARISI, *Il whistleblowing: vincoli internazionali, adattamento interno, attitudine culturale*, in *Il whistleblowing. Nuovo strumento di lotta alla corruzione*, a cura di G. Frascini, N. Parisi, D. Rinoldi, Roma, 2011.

PARTNOY, *Strict liability for gatekeepers: a reply to Professor Coffee*, in *Boston University Law Review*, 84, 365, 2004, pp. 365 ss.

PARTNOY, *Barbarians at the gatekeepers?: a proposal for a modified strict liability regimes*, in *Washington University Law Quarterly*, 79, 2001, 491 ss.

PERRONE-VALENTE, *Against all odds: investor protection in Italy and the role of the Courts*, in *European Business Organization Law Review*, 13, pp. 31 ss.

PETTITI, *Appunti sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile del nuovo 2381 c.c.*, in *Rivista di diritto commerciale*, 2009, pp. 585 ss.

PIETRAFORTE, *Comunicazioni del collegio sindacale*, in *La nuova legge bancaria. Il t.u. delle leggi sulla intermediazione bancaria e creditizia e le disposizioni di attuazione*. Commentario a cura di PAOLO FERROLUZZI e GIOVANNI CASTALDI, Giuffrè, 1996.

PLAYER, *Employment discrimination law*, West Publishing Co., 1988.

POLINSKY, *Private vs. public enforcement of fines*, in *Journal of Legal Studies*, 9, 1980, pp. 105-127.

POLINSKY-SHAVELL, *Public enforcement of law*, Stanford Law School, John M. Olin Program in law and economics, working paper n.152/1997.
POSER, *Why the SEC failed: regulators against regulation*, in *Brooklyn Journal of Corporate Finance & Commercial Law*, 3, 2008, pp. 289 ss.

PROSSER-WADE-SCHWARTZ, *Cases and materials on torts*, New York, 1982.

RABITTI, *Rischio organizzativo e responsabilità degli amministratori. Contributo allo studio dell'illecito civile*, Giuffrè, 2004.

RABITTI BEDOGNI, *Commento all'art. 149 t.u.f.*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D. Lgs. 24 febbraio 1998, n.58*, a cura di Carla Rabitti Bedogni, Giuffrè, 1998.

RAMIREZ, *Blowing the whistle on whistleblower protection: a tale of reform versus power*, in, *University of Cincinnati Law Review*, 76, 2007, pp. 183 ss.

RAPP, *False claims, not securities fraud: towards corporate governance by whistleblowers*, in *Nexus Journal of Law & Policy*, 15, 2010, pp. 55 ss.

RAPP, *Beyond protection: invigorating incentives for Sarbanes-Oxley corporate and securities fraud whistleblowers*, in *Boston University Law Review*, 87, 2007, pp. 91 ss.

ROMANO, *Regulating in the dark*, in CARY COGLIANESE, *Regulatory break down: The Crisis of Confidence in U.S. Regulation*, University of Pennsylvania Press, 2012.

ROMANO, *The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quack Corporate Governance*, in *The Yale Law Journal*, 114, 2005, pp. 1521 ss.

RUDER, *Multiple defendants in securities law fraud cases: aiding and abetting, conspiracy, in pari delicto and contribution*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 120, 4, 1972, pp. 597-665.

RUSSO, *L'obbligo di fedeltà del lavoratore. Commento all'art. 2105 c.c.*, in *Codice commentato del lavoro*, a cura di R. PESSI, Utet, 2011.

SACCHI, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231, relazione presentata al convegno su Corporate Governance e "sistema dei controlli nella s.p.a."*, organizzato dalla Fondazione Cesifin Alberto Predieri e tenutosi a Firenze nei giorni 14 e 15 aprile 2011.

SALE, *Gatekeepers, disclosure and issuer choice*, in *Washington University Law Quarterly*, 81, 2003, pp. 403 ss.

SANTINI, *Il diritto di critica del lavoratore alla luce della più recente ricostruzione dell'obbligo di fedeltà. Commento a Cass., 10 dicembre 2008, n. 29008*, in *Rivista italiana di diritto del lavoro*, II, 2009.

SCOTTI CAMUZZI, *Specificità dei compiti di controllo dei sindaci nell'amministrazione delle banche*, in *Rivista di diritto civile*, 1996, pp. 20.

SHAPIRO, *Wayward capitalists*, Yale, 1984.

SHAVELL, *The Optimal Structure of Law Enforcement*, in *Journal of Law and Economics*, 36, 1993, pp. 255-287.

SHAVELL, *Liability for Harm versus Regulation of Safety*, in *Journal of Legal Studies*, 13, 1984, pp. 357 ss.

SPAVENTA, Audizione alla VI Commissione Finanze – Camera dei Deputati, 14 febbraio 2002, *Adeguatezza dei principi contabili e dei sistemi dei controlli in relazione ai problemi sollevati dal caso ENRON*, in www.consob.it.

STONE, *The Place of Enterprise Liability in the Control of Corporate Conduct*, in *Yale Law Journal*, 90, 1980, pp. 1 ss.

TERENZIO, *Il diritto di critica del prestatore di lavoro subordinato: un difficile equilibrio tra garanzie costituzionali e obblighi contrattuali. Commento a Trib. di Ascoli Piceno, 11 maggio 2009, ord. e Trib. di Ascoli Piceno, 3 luglio 2009, ord.*, in *Riv. giur. del lavoro e della previdenza sociale*, 2010, 1, pp. 199 ss.

TOMBARI, *Amministratori indipendenti, “sistema dei controlli” e corporate governance: quale futuro?*, in *Banca borsa e titoli di credito*, I, 2012, pp. 522 ss.

TONELLO, *Corporate Governance e tutela del risparmio. Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Padova, 2006.

TROIANO, *Commento all’articolo 52 testo unico bancario*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Francesco Capriglione, Tomo II, artt. 51-97 bis, Cedam, 2012.

TROIANO, *Commento agli articoli 51-58*, in *Disciplina delle banche e degli intermediari finanziari. Commento al decreto legislativo n. 385 del 1993, testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia²*, a cura di Francesco Capriglione, Cedam, 2000.

TUCH, *Multiple gatekeepers*, Harvard, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business. Fellows’ discussion paper series, discussion paper no. 33, 3/2010.

URBANI, *Gli strumenti di contrasto dell’economia illegale*, in *L’ordinamento finanziario italiano²*, a cura di FRANCESCO CAPRIGLIONE, Cedam, 2010.

VALLEBONA, *Istituzioni di diritto del lavoro. Il rapporto di lavoro*, Cedam, 2011.

VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/01: considerazioni su poteri, composizione e responsabilità*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2/2009, p. 359-360.

VALENSISE, *Il collegio sindacale nelle banche*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1/2004, pp. 153 ss.

VALENSISE, *Commento all'art. 155 tuf*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario al D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, a cura di Carla Rabitti Bedogni, Giuffrè, 1998.

VALENTE, *Commento all'art. 52 t.u.b.*, in *Aa. Vv., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, Padova, 1994.

VELLA-PRESTIPINO, *Commento all'art. 52 testo unico bancario*, in *Testo unico bancario. Commentario*, a cura di Mario Porzio-Franco Belli-Giuseppe Losappio-Marilena Rispoli Farina-Vittorio Santoro, Giuffrè, 2010.

VILLA, *Il diritto di critica del lavoratore e il licenziamento per giusta causa: una sottile linea di confine. Commento a Cass., 16 febbraio 2000*, in *Rivista giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2000, II, pp. 464 ss.

VITALE, *Diritto di critica e nuovi spazi d'azione per la cittadinanza industriale, l'obbedienza non è più una virtù?. Commento a Corte Appello di Roma, 6 febbraio 2007, III Sez. penale*, in *Rivista giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2008, 2, pp. 460 ss.

WESTMAN-MODESITT, *The Law of retaliatory discharge*, II ed., BNA Books, 2009.

WITTMAN, *Prior Regulation versus Post Liability: The Choise between Input and Output Monitoring*, in *Journal of Legal Studies*, 6, 1977, pp. 193 ss.

WOOD, *A treatise on the law of master and servant*, Albany, 1987.

ZIMMER-SULLIVAN, *Cases and materials on employment discrimination*, Aspen, 2008.

ZINGALES, *The future of securities regulation*, in *www.ssrn.com*, 2009.

INDICE DELLE DECISIONI

GIURISPRUDENZA INTERNA

- Corte di Cassazione, 26 marzo 2012, n. 4797.
Corte di Cassazione, 8 agosto 2012, n. 17087.
Corte di Cassazione, 3 agosto 2011, n. 16925.
Corte di Cassazione, 18 marzo 2011, n. 6282.
Corte di Cassazione, 10 febbraio 2009, n. 3251.
Corte di Cassazione, 10 dicembre 2008, n. 29008.
Corte di Cassazione, 25 luglio 2008, n. 20500.
Corte di Cassazione, 14 luglio 2005, n. 14816.
Corte di Cassazione, 17 gennaio 2005, n. 775.
Corte di Cassazione, 1 aprile 2003, n. 4932.
Corte di Cassazione, 16 febbraio 2000, n.1749.
Corte di Cassazione, 22 ottobre 1998, n. 10511.
Corte di Cassazione, 6 maggio 1998, n. 4952.
Corte di Cassazione, 25 febbraio 1986, n. 1173.
Corte Appello Roma, 6 febbraio 2007, III Sez. penale, in *Rivista Giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2008, 2, pp. 459 ss.
Tribunale di Palmi, 24 marzo 2010, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2012, II, pp. 84 ss.
Tribunale di Roma, 26 ottobre 2009, in *Rivista italiana di diritto del lavoro*, 2010, 4, pp. 806 e ss.
Tribunale di Milano, 4 novembre 2008, in *Corriere Giuridico*, 2009, 4, pp. 531 ss.
Tribunale di Ascoli Piceno, 3 luglio 2009, in *Rivista Giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2010, 1, pp. 198 ss.
Tribunale di Ascoli Piceno, 11 maggio 2009, in *Rivista Giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2010, 1, pp. 198 ss.
Tribunale di Roma, 10 gennaio 2003, in *Rivista Giuridica del lavoro e della previdenza sociale*, 2003, 4, pp. 808 ss.

GIURISPRUDENZA STRANIERA

STATI UNITI

Lawson v. FMR LLC, D. Mass., Civil Action No. 08-10466, 3/30/10.

Zang v. Fidelity Management & Research Co., D. Mass., Civil Action No. 08-10758, 3/30/10.
Tides v. Boeing, W.D. Wash., No. C08-1601, 2/9/10.
Robinson v. Morgan Stanley, Discovery Fin. Servs., DOL. ARB., No. 07-070. 1/10.
Stone v. Instrumentation Lab. Co., 4 th. Cir., No. 08-1970, 12/31/09.
Bridges v. Mc Donald's Corp., N.D. Ill., No. 09-cv-1880, 12/21/09.
Lewandowski v. Viacom Inc., DOL ARB, No.08-026, 10/30/09.
Lebron v. Am. Int'l Group Inc., S.D.N.Y., No. 09 Civ., 4285 (SAS), 10/19/09.
Klopfenstein v. PCC Flow Techs. Holding Inc., DOL ARB, No. 07-021, 8/31/09.
Fraser v. Fiduciary Trust Co., Int'l, S.D.N.Y., No. 04 Civ. 6958 (PAC), 8/25/09.
Van Asdale v. International Game Technology, D. Nev., No. 3:04-CV-703-RAM, 8/13/09.
Grant v. Dominion East Ohio Gas, 2004-SOX-63 (ALJ March 10, 2005) p. 39 e *Allen v. Stewart Enters. Inc.*, 2004-SOX-60, -61, -62 (ALJ February 15, 2005).
Ede v. Swatch Group, 2004-SOX-68 (ALJ Jan., 14, 2005).
Concone v. Capital One Fin. Corp., 2005-SOX-6 (ALJ Dec. 3, 2004).
Gonzales v. Colonial Bank, 2004-SOX-39 (ALJ Aug. 20, 2004).
Platone v. Atl. Coast Airlines, 2003-SOX-27 (ALJ Apr. 30, 2004).
Morefield v. Exelon Servs., Inc., 2004-SOX-2, pp. (ALJ Jan. 28, 2004).
Securities and Exchange Commission v. Arthur Andersen LLP, SEC Litigation Release No. 17039, 2001 SEC LEXIS 1159 (June 19, 2001).
In Re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 689 A.2d 959, 1996, Del. Ch. LEXIS (Del. Sept. 25, 1996).
Bohatch v. Butler & Binion, Supreme Court of Texas, 1998, 977 S.W.2d 543.
Johnson v. Kreister's Inc., 433 N. W. 2d 225, 228, S.D. 1988.
Tameny v. Atl. Richfield Co., 610 P.2d 1330, 1335-37, Cal. 1980.
Sheets v. Teddy's Frosted Foods, Inc., 427 A.2d 385, 387-388, Conn. 1980.
SEC v. National Student Mktg. Corp., 457 F. Supp. 682, 713, D.D.C. 1978.
Monge v. Beebe Rubber Co., 316 A.2d 549, 551, N.H. 1974.
Meyerhofer v. Empire Fire & Marine Insurance, 497, F.2d 1190, 2d Cir. 1974.