

INTRODUZIONE

*It is not always necessary to make laws, but it still is
to execute those who were made*

John Locke

*Faire une loi et ne pas la faire exécuter, c'est
autoriser la chose qu'on veut défendre*

Armand Jean du Plessis, Cardinal de Richelieu

Il quadro normativo e il *corpus* di regole per la redazione dei bilanci delle aziende europee hanno conosciuto negli ultimi anni una rapida evoluzione per impulso del processo di standardizzazione, che ha condotto all'adozione nel nostro continente dei principi internazionali IAS-IFRS, e dell'armonizzazione contabile promossa dalle Direttive europee. L'analisi della portata di tali cambiamenti e del loro impatto sulla qualità del dato contabile comporta inevitabilmente l'ardua impresa di seguire l'intensa attività di produzione di principi da parte degli *standard setter*, ma non può prescindere dalla considerazione dell'attività di *enforcement* svolta dai soggetti e dalle istituzioni deputati al controllo dell'applicazione di tali regole, altro essenziale elemento del processo di regolazione contabile.

Gli studi sul bilancio si sono concentrati in prevalenza sul contenuto e sull'impatto prodotto da principi contabili volti a migliorare la qualità dei bilanci aziendali, senza sviluppare un'analisi sistematica del processo di *enforcement*, nonostante quest'ultimo offra un contributo fondamentale alla qualità informativa attraverso il monitoraggio dei bilanci e la conseguente adozione di appropriate misure in caso di violazioni.

Il tema dell'*enforcement* contabile, la cui rilevanza è confermata dai risultati di un crescente numero di studi empirici di *financial accounting* a livello internazionale, è stato finora affrontato nel nostro Paese da alcuni lavori di stampo

giuridico, focalizzati in particolare sugli istituti volti a garantire l'applicazione delle regole in materia contabile e sui poteri attribuiti agli organismi coinvolti in tale processo.

Alla luce di queste considerazioni, obiettivo del presente volume è approfondire lo studio dell'*enforcement* contabile adottando una prospettiva economico-aziendale che consenta di analizzarne le logiche operative e il rapporto con il più ampio sistema di regolazione contabile.

Le condizioni e le modalità con cui l'*enforcement* assolve alle precipue funzioni di evitare errori contabili e di favorire l'omogeneità nell'applicazione delle regole per la redazione del bilancio sono analizzate con una particolare attenzione alle società quotate e al monitoraggio cui sono soggette nel contesto europeo (*enforcement* diretto).

Questo ambito è fondamentale per meglio comprendere l'attività di *enforcement* effettuata nel nostro Paese, che necessariamente è influenzata dalla complessità del quadro normativo europeo, in cui la standardizzazione dei principi contabili non si è riflessa nella creazione di un unico *enforcer* sovranazionale. L'*enforcement* è infatti affidato ai singoli Stati Membri, che operano attraverso agenzie nazionali tra cui si è cercato di favorire un crescente coordinamento a livello di istituzioni comunitarie.

Con riferimento al contesto europeo, l'analisi si concentra prevalentemente sull'attività svolta dagli *enforcer* pubblici nazionali, che occupano una posizione centrale nel sistema di *enforcement*, anche in virtù della capacità di comminare sanzioni e della pubblicità del loro operato, che inoltre permette agli studiosi di effettuare osservazioni empiriche.

La loro attività è analizzata facendo ricorso a fonti pubbliche di diversa natura, che comprendono le norme che a vari livelli disciplinano l'*enforcement* contabile, le linee guida e gli *standard* emessi da autorità europee quali CESR ed ESMA per il coordinamento tra le autorità dei Paesi Membri, i documenti e le relazioni periodicamente pubblicate dagli *enforcer* nazionali (in particolare, le Relazioni Annuali Consob per il contesto italiano).

Queste fonti, aggiornate a dicembre 2017, permettono di evidenziare alcune interessanti caratteristiche e profili di complessità dell'*enforcement* contabile da parte di autorità nazionali, quali l'orientamento alla prevenzione, sempre più diffuso in ambito europeo e nazionale, e la difficoltà di bilanciamento tra l'esigenza di garantire una completa e tempestiva trasparenza informativa al mercato e quella di riservatezza, motivata dall'intento di limitare i danni reputazionali alle imprese.

Il lavoro è articolato in quattro capitoli. Il concetto di "sistema" di *enforcement* contabile è definito e sviluppato nel primo capitolo, che inquadra il tema nell'ambito dell'*information environment* delineando i suoi obiettivi, i soggetti

coinvolti e i modelli di *enforcement* che attribuiscono un diverso ruolo al mercato e alle istituzioni private e pubbliche, anche alla luce della teoria economica del crimine e delle sanzioni. Focalizzandosi sul processo di *enforcement* svolto da soggetti pubblici, viene approfondita la logica operativa e i diversi stili adottati dagli organismi deputati al controllo dell'applicazione delle regole contabili. Sono quindi esposti gli indicatori attraverso cui gli studi di *accounting* misurano l'intensità dell'*enforcement* a livello di Paese, evidenziando gli approcci seguiti da diversi filoni di studi.

Il secondo capitolo presenta i principali risultati degli studi empirici sull'*enforcement* contabile con particolare riguardo alle determinanti delle violazioni, intenzionali e non, che sono state oggetto di azioni da parte degli *enforcer* e agli effetti prodotti sul processo di generazione e utilizzo dell'informazione finanziaria. Con riferimento alle determinanti, sono inoltre descritti i principali modelli predittivi delle violazioni contabili e i più diffusi modelli appartenenti al più ampio insieme degli strumenti usati per stimare l'intensità delle pratiche di *earnings management*.

Nel terzo capitolo viene analizzata l'evoluzione del sistema di *enforcement* europeo, riepilogando gli interventi normativi che ne hanno segnato le principali tappe, anche attraverso l'istituzione di organismi quali il CESR e successivamente l'ESMA. Il coordinamento dell'attività degli *enforcer* nazionali operato a livello europeo è discusso presentando i punti salienti di linee guida e *standard* volti a uniformare i processi di *enforcement* attuati dai singoli Stati Membri, così come le attività che ne favoriscono l'omogeneità. Alla luce del quadro europeo, sono quindi sintetizzati gli elementi essenziali dei sistemi di *enforcement* attualmente in essere in Germania, Gran Bretagna e Francia.

Oggetto del quarto e ultimo capitolo è l'*enforcement* contabile nel contesto italiano, descritto con riguardo alle società non quotate e quotate, per poi approfondire i controlli rivolti a queste ultime, con particolare attenzione al ruolo svolto da Consob in qualità di *enforcer* pubblico nazionale. Tale profilo è studiato nei suoi tratti evolutivi a partire dalla creazione della Commissione nel 1974, focalizzandosi poi sulla vigilanza relativa ai bilanci IFRS, per cui sono analizzate le modalità operative dell'*enforcer* e le attività svolte nel monitoraggio sui bilanci delle società quotate. Questa analisi permette infine di formulare alcune considerazioni sull'attuale sistema di *enforcement* del nostro Paese e avanzare alcune proposte volte al potenziamento della trasparenza circa la qualità contabile dei bilanci.

Auspichiamo che questo lavoro possa supportare futuri studi volti ad approfondire il tema dell'*enforcement* contabile in ambito europeo, ma anche uscire

dalle biblioteche universitarie per stimolare dialogo (e magari collaborazione) tra ricercatori, istituzioni e professionisti impegnati nel miglioramento della qualità dei bilanci.

ALBERTO QUAGLI
quaglia@economia.unige.it

PAOLA RAMASSA
paola.ramassa@unige.it

FINALITÀ DELL'ENFORCEMENT CONTABILE, LOGICA OPERATIVA, SOGGETTI, OGGETTI, PROCESSO E MISURE

SOMMARIO: 1.1. L'ambiente informativo e il sistema di *enforcement*. – 1.2. Le finalità dell'*enforcement* contabile. – 1.3. I soggetti preposti ai vari livelli dell'*enforcement*. – 1.4. I modelli di *enforcement*: il ruolo del mercato, il *private* e il *public enforcement*. – 1.5. La teoria economica del crimine e delle sanzioni. – 1.6. Il processo di *enforcement* svolto da soggetti pubblici e la sua logica operativa. – 1.7. Gli stili di *enforcement*. – 1.7.1. La *responsive regulation*. – 1.7.2. *Smart regulation* e *self-regulation*. – 1.7.3. *Risk-based regulation*. – 1.8. Le misure dell'*enforcement*. – 1.8.1. Le misure statiche: il “law on the books”. – 1.8.2. Le misure dinamiche. – 1.8.3. Le misure combinate statiche e dinamiche. – 1.8.4. L'approccio indiretto alla misura dell'*enforcement*. – 1.9. Le misure dell'*enforcement* a livello societario.

1.1. L'AMBIENTE INFORMATIVO E IL SISTEMA DI ENFORCEMENT

Negli studi aziendali si è gradualmente formata una notevole evidenza sul fatto che la qualità del dato contabile, intesa sinteticamente nel senso di attendibilità e affidabilità, tenda ad essere sempre meno un carattere intrinseco della grandezza osservata e sempre più dipendente da una serie di fattori che nel loro complesso sono riassunti con il termine “ambiente informativo” (*information environment*).

I dati possono infatti essere distaccati dalla rappresentazione attendibile del fenomeno osservato in quanto condizionati da una serie di difetti che dipendono da circostanze caratterizzanti tanto l'azienda, quanto il sistema economico nel quale questa opera.

Come elementi specifici della singola azienda, possono influenzare la qualità del dato contabile anzitutto alcune caratteristiche del *management*. Le modalità di retribuzione dei *manager* sono un primo fattore, nel senso che amministratori remunerati anche grazie a premi concessi in base ai risultati di bilancio avranno maggiori incentivi a manipolare tali valori secondo convenienza (Leuz *et al.*,

2003), come pure l'anzianità del *management*, che potrebbe contribuire a evitare svalutazioni, come se queste fossero intese come una implicita dimostrazione di scelte sbagliate di investimento compiute in passato.

Altre caratteristiche aziendali che possono influenzare la qualità dei dati contabili consistono, a titolo non esaustivo: nella presenza di forte indebitamento, che potrebbe indurre a manovrare i dati contabili per evitare il superamento dei *covenant* di bilancio (*costi contrattuali*); nell'elevato valore competitivo di dati riguardanti la redditività dei segmenti, i nuovi investimenti e le attività di ricerca e sviluppo e di marketing (*costi competitivi*); nell'attenzione ai risultati aziendali mostrata dal ceto politico, dai sindacati e dalle associazioni di consumatori, che potrebbe indurre politiche di sottovalutazione dei risultati raggiunti per evitare sgradite attenzioni (*costi politici*). Anche le caratteristiche della compagine proprietaria possono esercitare un'influenza. Una proprietà più dispersa solitamente dovrebbe associarsi a dati più attendibili, in quanto i piccoli azionisti avranno solo il bilancio come strumento di informazione, non potendo disporre di informazioni originarie derivanti dal potere conferito loro da cospicui pacchetti azionari, e quindi eserciteranno maggiori pressioni affinché il bilancio sia una fedele rappresentazione del quadro aziendale. La presenza di banche nell'azionariato e/o nel consiglio di amministrazione, in senso inverso, potrebbe portare a maggiori manipolazioni dei risultati di bilancio, dal momento che le banche avrebbero modo di orientare le valutazioni verso l'adozione di comportamenti più prudenziali per tutelare la possibilità di vedersi rimborsare i propri prestiti, senza soffrire delle asimmetrie informative derivanti da bilanci scadenti in quanto possiederebbero informazioni di prima mano per la loro presenza nei consigli.

L'ambiente informativo che può condizionare la contabilità è composto però anche da molti fattori esterni all'azienda.

I principali riguardano anzitutto il sistema delle regole contabili che in un certo contesto disciplina la redazione del bilancio. Principi contabili più articolati, con robusti dettagli imposti all'informativa integrativa e che ammettono minori alternative di criteri di valutazione, riducono la discrezionalità degli amministratori, facilitando la comparazione spazio-temporale e comprimendo lo spazio per politiche di bilancio. La cultura contabile sedimentatasi nel tempo rappresenta inoltre un sostrato di indubbia rilevanza e può condizionare un approccio orientato alla maggiore o minore trasparenza contabile.

Per le società quotate, oggetto principale di questa analisi, non minore importanza rivestono però le caratteristiche del mercato dei capitali e mobiliare in particolare. La presenza di un congruo numero di investitori professionali e di analisti e il volume degli scambi, tutti elementi riassumibili nel complesso come grado di sviluppo del mercato mobiliare, contribuiscono ad accrescere i livelli quantitativi

e qualitativi della domanda di informazioni contabili, richiedendo alle aziende che vi operano un corrispondente sforzo nella produzione dei dati. Anche la fase recessiva del mercato può condizionare l'attendibilità dei dati (Beuselinck *et al.*, 2007), inducendo le aziende a comportamenti contabili più opachi.

Altre componenti dell'ambiente informativo contabile sono rappresentati quindi da fattori riconducibili al sistema legislativo in materia economica che può creare incentivi o meno verso la trasparenza societaria in funzione della presenza e della efficacia delle norme poste, ad esempio, a tutela dei contratti commerciali e di lavoro, o di garanzia del mercato dei capitali (tutela delle minoranze, regolazione degli scambi).

Una componente dell'ambiente informativo la cui rilevanza è ampiamente riconosciuta è rappresentata dal sistema di *enforcement*, inteso come l'insieme dei controlli e delle correlate sanzioni volto a garantire l'applicazione della legge e delle norme. Per quanto sia rilevante anche l'*enforcement* su ambiti non strettamente contabili (si pensi all'importanza dell'efficacia dei sistemi di composizione delle liti commerciali quale potenziale deterrente per garantire un corretto flusso di informazioni sulla gestione), è all'*enforcement* contabile che dedicheremo da qui in poi la nostra attenzione.

Il termine *enforcement* può richiamare in prima battuta un'area di ricerca di prevalente interesse per gli studi di matrice giuridica, che hanno approfondito il tema dell'*enforcement* nei mercati finanziari¹ concentrandosi in particolare su poteri e limiti dell'autorità preposta a tale funzione e sul rapporto con i soggetti vigilati. Altri studi hanno affrontato il tema dell'*enforcement* inteso in senso ampio come vigilanza sulla più generale informativa al mercato², analizzando i relativi profili di finanza e tutela del risparmio.

Non esiste sull'argomento uno studio sistematico di matrice contabile, che appare tuttavia rilevante alla luce dei crescenti punti di contatto tra l'evoluzione della normativa e la qualità dell'informativa di bilancio. Sulla base di tali considerazioni, obiettivo di questo lavoro è un'analisi dell'*enforcement* che ha per oggetto i documenti contabili in una prospettiva economico-aziendale, rivolta non tanto ai profili procedurali di tale processo quanto piuttosto alle sue premesse sostanziali (le violazioni) e ai suoi effetti per le aziende, studiati in relazione al più ampio quadro della regolazione contabile.

A chi scrive sembra infatti opportuno che gli studi economico-aziendali riescano ad ampliare la loro prospettiva di analisi³, così da sviluppare una migliore

¹ Si vedano, tra gli altri, Stella (2008), De Bellis (2012) e Strampelli (2015).

² In tal senso, si veda Moloney (2008).

³ Sul tema dell'evoluzione degli studi aziendali si vedano, tra gli altri, Zambon (1996), Antonelli (2010), Lai *et al.* (2015), Lionzo (2017) e Pavan-Fadda (2017).

comprensione del processo di formazione dei bilanci e da stimolare il dibattito sul sistema dei controlli e delle verifiche di tale essenziale fonte informativa, sistema che rientra a pieno titolo nel processo di comunicazione finanziaria ai mercati (Quagli, 2004).

1.2. LE FINALITÀ DELL'ENFORCEMENT CONTABILE

L'informativa contabile obbligatoria è disciplinata da un insieme rilevante di regole emanate da diversi organismi, nazionali e internazionali. Nel caso delle società quotate italiane, in quanto aventi sede in un Paese dell'Unione Europea, la normativa di riferimento è contenuta nei Regolamenti Europei che hanno reso obbligatoria dal 2005 l'adozione dei principi contabili internazionali (d'ora in poi IFRS)⁴ emanati dallo IASB (Regolamento 1602/2002) per la redazione dei bilanci di esercizio non consolidati e consolidati e dei bilanci intermedi (semestrali e trimestrali).

L'esistenza di regole cogenti in materia contabile aventi forza di legge si affianca solitamente ad istituti volti a garantirne l'effettiva applicazione. Tali istituti e le relative procedure di funzionamento costituiscono nel loro insieme il sistema di *enforcement* contabile.

La giustificazione dell'*enforcement* in ambito contabile trae origine dalla possibilità che le regole siano applicate in modo scorretto e dalla connessa incapacità degli utenti esterni di rimediare autonomamente al potenziale danno informativo.

Le aziende soggette al rispetto delle suddette regole possono in effetti compiere degli errori che rendono meno affidabile l'informativa contabile destinata al pubblico. Tali errori sono causati da atteggiamenti involontari o intenzionali.

Gli errori involontari possono dipendere da molteplici motivi che vanno dalla imperfetta comprensione delle regole contabili a superficialità operative (scarsa professionalità degli addetti amministrativi, mancato aggiornamento del software contabile, ecc.). La manifestazione finale nell'informazione contabile resa pubblica di questa tipologia di errori riflette comunque delle debolezze dei sistemi di controllo interno.

Gli errori intenzionali invece consistono in deliberati atteggiamenti del *ma-*

⁴ Per approfondimenti sugli IFRS e sul loro impatto nel contesto italiano si vedano, tra gli altri, Azzali (1996), Adamo (2004), Di Pietra (2005), Andrei (2006), Dell'Atti (2007), Pisoni (2007), Tezzon (2007), Mechelli (2009), Pizzo (2009), Cardillo-Molina (2011), Liberatore-Mazzi (2011), Incollingo-Di Carlo (2012), Marchi-Potito (2012), Potito-Tartaglia Polcini (2012), Raffournier (2013), Teodori-Veneziani (2013), Cameran *et al.* (2014), Avallone *et al.* (2015), Onesti-Taliento (2016), Sostero *et al.* (2016).

nagement in violazione delle regole e consistenti in falsità o omissioni che possono riguardare sia i valori contabili, sia le informazioni da fornire nelle note o nella relazione sulla gestione, e tali nel loro assieme da presentare in bilancio una situazione diversa da quella veritiera, allo scopo di far adottare ai destinatari dell'informativa contabile tramite la lettura dei prospetti di sintesi, un comportamento in linea con gli obiettivi degli stessi redattori (Quagli, 2011).

In questo senso gli errori intenzionali integrano gli estremi di una politica di bilancio, andando talvolta ben al di là del margine di discrezionalità inevitabilmente connesso alle valutazioni di fine esercizio. In certi casi poi, gli errori intenzionali di bilancio sono il necessario riflesso indiretto di frodi ben peggiori, come ad esempio nelle distrazioni di risorse aziendali, il pagamento di tangenti, ecc.

La possibilità che le regole non siano applicate correttamente ingenera effetti negativi su tutto il sistema di regolazione contabile, in quanto la credibilità delle informazioni comunicate dalle aziende poggia sul presupposto che le stesse siano corrette e conformi alle prescrizioni normative (Carvajal-Elliot, 2009) al punto che sono stati sviluppati anche modelli analitici che dimostrano come sia addirittura preferibile non stabilire alcuna regola, piuttosto che avere delle norme la cui applicazione effettiva non sia oggetto di controlli (Bhattacharya-Daouk, 2009; Stulz, 2009).

I soggetti tutelati dall'*enforcement* sono gli utenti esterni dell'informazione contabile che non possono accedere direttamente alla fonte originaria dei dati contabili e che debbono quindi necessariamente basarsi sui bilanci pubblici per avere informazioni sulla situazione economico-finanziaria della società. Tali utenti vanno intesi in senso ampio; comprendendo tra essi gli investitori attuali e potenziali e tutti gli altri *stakeholder* che versano in una situazione di asimmetria informativa rispetto al *management* circa gli andamenti aziendali. Alcuni autori preferiscono individuare negli investitori meno sofisticati (Jackson, 2007; Zingales, 2009) i più diretti beneficiari del sistema di *enforcement*. Sotto tale profilo, l'*enforcement* deve essere inquadrato nella prospettiva del bilancio come essenziale strumento di informazione per l'esterno (funzione informativa), più che nelle altre prospettive tipicamente individuate in letteratura come funzione di *stewardship* (bilancio "rendiconto") e come funzione di strumento di controllo interno (Quagli, 2001).

Oltre alla suddetta finalità primaria di tutelare il principio di corretta informativa indirizzata dal *management* agli utenti esterni, l'*enforcement* contabile assolve anche una funzione secondaria che è quella di favorire una omogenea interpretazione delle regole (Gillqvist, 2013). In effetti le regole contabili, per quanto specifiche e dettagliate possano essere, mantengono necessariamente un certo livello di astrazione dovendo fungere come criteri di comportamento gene-

rale. La varietà delle situazioni aziendali determina inevitabilmente una serie di incertezze e relativi margini di discrezionalità nell'applicazione delle regole. In questo senso il sistema di *enforcement* può servire per favorire una crescente omogeneità, stabilendo quali siano i comportamenti ammessi e quelli ritenuti lesivi del sistema di regole. Tale funzione è tanto più utile quanto più differenti possono essere i contesti applicativi. In questo senso si può percepire quanto sia opportuno un valido sistema di *enforcement* a livello europeo per favorire una omogenea applicazione dei principi contabili internazionali, dove la diversità delle culture contabili nazionali e le differenze nei contesti economici, pur in presenza di "buona fede" da parte dei redattori, possono generare comportamenti variegati.

Le due funzioni sopra richiamate, scongiurare la violazione delle regole e favorirne la omogeneità applicativa, nel loro complesso contribuiscono a favorire il raggiungimento dello scopo superiore della affidabilità informativa per l'intero mercato, pilastro che supporta l'intera impalcatura della utilità delle informazioni contabili.

Si segnala che all'*enforcement* contabile è stata attribuita anche la funzione di favorire l'allocazione efficiente delle risorse, nel senso che sistemi di *enforcement* più efficaci scoraggiano le imprese dal tentativo di manipolare i risultati delle iniziative più azzardate, in modo da favorire la scelta solo dei progetti con migliori ritorni (Konigsruber, 2012).

È fondamentale rilevare come la definizione di regole per l'informativa contabile e la istituzione di meccanismi di *enforcement* debbano essere sempre interpretate come due elementi strettamente correlati e reciprocamente indispensabili⁵. Entrambi sono infatti inclusi nel più ampio concetto di regolazione contabile, che comprende la formale creazione e interpretazione di norme su *disclosure* e *reporting*, il monitoraggio della *compliance*, l'*enforcement* e l'imposizione di sanzioni per la deviazione dalle regole, ad opera di una o più autorità centrali, non necessariamente pubbliche (Leuz-Wysocki, 2016).

Si è già detto che stabilire norme senza prevedere un controllo e una sanzione per la loro inosservanza non solo rende sostanzialmente inefficace la norma stessa, ma accresce nei soggetti interessati il senso di inutilità dell'intero sistema di regolazione. Dall'altro lato, poter svolgere controlli e determinare se vi siano state delle violazioni implica ovviamente che siano chiaramente stabiliti quali

⁵ "[...] in reality, enforcement and rules are not entirely separable. A formalistic judiciary might be better able to enforce bright line rules than broad legal standards; an independent judiciary might have a comparative advantage at enforcing standards. One way to address this concern is to control for contract enforcement as best we can [...]. The available evidence suggests that both good rules and their enforcement matter, and that the combination of the two is generally most effective" (Shleifer, 2008, p. 36).

comportamenti sono ammessi e quali no. Queste interdipendenze suggeriscono pertanto una notevole coerenza tra i sistemi di regolazione ed *enforcement* (Nobes-Parker, 2008; Carvajal-Elliott, 2009; Leuz, 2010). Esemplificando sul profilo contabile, stabilire delle regole contabili che permettano una notevole discrezionalità valutativa rende poi molto difficile prevedere un sistema di controlli e sanzioni imperniato su soglie quantitative.

Sono state teorizzate (Jackson, 2007) anche altre finalità del sistema di *enforcement*, come fungere da strumento per politiche redistributive, promuovere aspetti di politica economica o eliminare eventuali esternalità negative come nel caso di tutela nei confronti di crisi sistemiche che, partendo da crisi che colpiscono singole società, possono ampliarsi all'intero sistema finanziario. In realtà, queste finalità riguardano più specificamente il sistema di produzione normativa. L'*enforcement* assume un significato solo come sistema finalizzato a garantire il rispetto e la corretta applicazione delle regole. Per cui altre finalità possono essergli attribuite solo nella prospettiva di un sistema che contribuisce a garantire il raggiungimento delle finalità, più ampie, dell'intero *corpus* normativo.

1.3. I SOGGETTI PREPOSTI AI VARI LIVELLI DELL'*ENFORCEMENT*

Il sistema di *enforcement* delle regole contabili, per quanto differenziato a seconda dei Paesi, è articolato generalmente secondo due livelli, il livello della singola azienda e quello complessivo del sistema nazionale o del mercato finanziario, entro i quali operano vari soggetti che assumono, a vario grado, il ruolo di *enforcer*.

A livello di singola società è possibile identificare vari controlli, osservabili nella successione dei loro interventi rispetto al processo di redazione del bilancio.

Il primo filtro è rappresentato dai controlli interni (*self-enforcement*) svolti sia dalla stessa funzione amministrativa che redige i bilanci sia dall'*internal auditing*⁶, inteso quale ente coordinatore del complessivo sistema di controllo interno aziendale.

L'*internal auditing* può occuparsi, in funzione dei casi, dell'intero processo di formazione del dato contabile, con verifiche che possono spaziare dalla documentazione riferita alla singola operazione fino alla rappresentazione del dato in bilancio.

Nel sistema di *governance* di derivazione anglosassone, appartengono alla categoria dei controlli interni anche gli *audit committee* costituiti in seno all'or-

⁶ Sul tema, si vedano Allegrini *et al.* (2006), Mazza-Azzali (2014) e D'Onza (2016).

gano amministrativo. Tali comitati, tipicamente composti da amministratori indipendenti, assolvono varie funzioni nell'ambito della *corporate governance* aziendale⁷, tra le quali ricade anche l'informativa contabile da comunicare ai mercati. Nel poco frequente sistema dualistico, tale ruolo è invece assunto dal comitato di sorveglianza.

Sempre a livello di singola società, vi è poi il controllo operato dal revisore legale (*external financial auditor*), la cui attività a livello europeo è disciplinata dalla Direttiva 43/2009 (modificata da Direttiva 56/2014) recepita in Italia con il D.Lgs. 39/2010 (modificato poi con D.Lgs. 135/2016); esclusivamente dedicato alle società quotate e agli altri enti di interesse pubblico vi è poi il regolamento Europeo 537/2014. Il revisore legale è specificamente concentrato proprio sui controlli della contabilità e del bilancio affinché vi sia conformità con le regole imposte dalla normativa vigente, in modo da permettere all'informativa periodica di rappresentare attendibilmente la situazione economico-finanziaria della società. Il revisore legale è l'*enforcer* che più di ogni altro è in grado, per i poteri di verifica attribuiti dalla legge, di analizzare in profondità l'intero processo di formazione del bilancio, e proprio per tale attività è il principale garante verso gli utenti esterni dell'assenza di errori rilevanti nelle sintesi contabili comunicate all'esterno.

Tuttavia il revisore legale può solo segnalare nella propria relazione i problemi riscontrati e non ha il potere di imporre la correzione dei prospetti contabili, né, tantomeno, quello di sanzionare i responsabili aziendali. Tali funzioni di *enforcement* sono delegate ad altra autorità, spesso consistente nell'*enforcer* nazionale previsto legislativamente, cui il revisore deve comunicare le risultanze dei propri controlli.

La rilevanza dell'*external financial auditing* è quindi rafforzata dalla circostanza che il revisore legale ha il compito di fungere da collegamento, e in qualche modo di attivarne l'osservazione specifica su un'azienda, con il secondo livello di *enforcement* qualora siano riscontrate situazioni anomale che determinino un giudizio non positivo sull'attendibilità del bilancio.

Il collegio sindacale⁸, quando non riveste anche il ruolo di revisore legale⁹,

⁷ Per approfondimenti sulla *corporate governance* aziendale si rinvia a Paolone (2004) e Parbonetti (2006),

⁸ Sul ruolo dei sindaci si vedano, tra gli altri, Marasca (2000), Melis (2004) e Corbella (2008).

⁹ Art. 2409 *bis* (Revisione legale dei conti) del Codice civile: "La revisione legale dei conti sulla società è esercitata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro. Lo statuto delle società che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato può prevedere che la revisione legale dei conti sia esercitata dal collegio sindacale. In tal caso il collegio sindacale è costituito da revisori legali iscritti nell'apposito registro".

secondo quanto disposto dall'art. 2403 del Codice civile ha solo una funzione indiretta nell'*enforcement* contabile, dal momento che deve vigilare "sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento". Negli enti di interesse pubblico il collegio sindacale svolge il ruolo di interfaccia tra revisore legale (esterno) e società, tramite l'assolvimento del ruolo di "comitato per il controllo interno e la revisione contabile" (art. 19, D.Lgs. 39/2010 e art. 16, Reg. EU 537/2014).

In linea teorica è da inserire entro il livello di *enforcement* riferito alla singola azienda anche l'assemblea dei soci che ha il compito finale di approvare il bilancio, chiedendo spiegazioni all'organo amministrativo circa i vari trattamenti contabili applicati. Tuttavia la scarsa partecipazione in assemblea che caratterizza molte società europee, e italiane in particolare, e la scarsa possibilità di discutere in profondità le questioni dubbie per il ristretto tempo a disposizione delle assemblee, rende sostanzialmente tale controllo un atto meramente formale.

Tratto comune del sistema di *enforcement* interno è la mancanza relativa di potere sanzionatorio (salvo i casi di possibilità di revoca degli amministratori da parte dell'assemblea) e di capacità diretta di correzione degli errori riscontrati. Solo l'organo amministrativo può modificare il bilancio, recependo se del caso le osservazioni proposte dai vari *enforcer* interni (*internal auditing*, *audit committee*, revisore legale, assemblea dei soci).

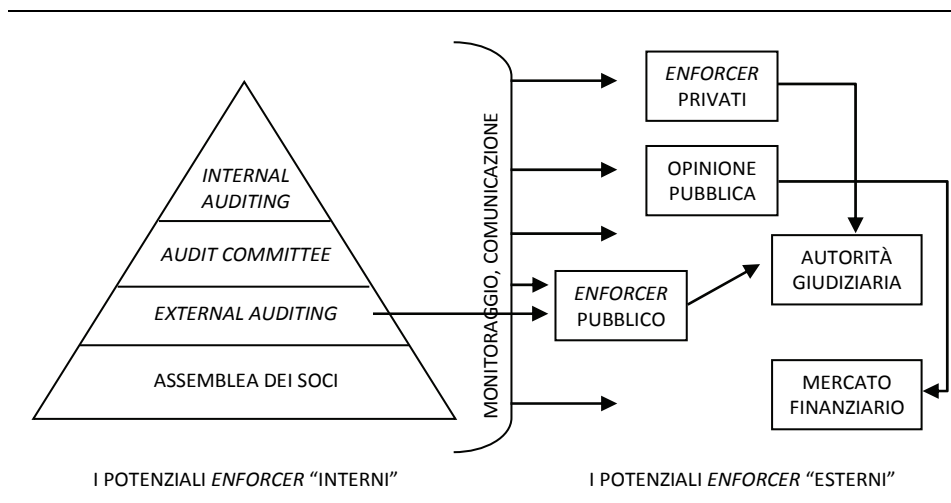
Il livello superiore a quello della singola azienda è quello rappresentato dall'*enforcement* contabile a livello di sistema nazionale o di mercato finanziario.

Entro tale livello sono attivi soggetti sia pubblici che privati.

I soggetti pubblici possono consistere in enti specificamente deputati all'*enforcement* contabile, anche se più frequentemente tale funzione è svolta da uffici/sezioni di enti pubblici aventi finalità più ampie (come nel caso degli enti preposti alla vigilanza sui mercati mobiliari). A tali soggetti pubblici gli ordinamenti giuridici dei vari Paesi attribuiscono normalmente ampi poteri di indagine e sanzionatori per il controllo e al monitoraggio dell'informativa contabile diffusa dalle società quotate (*enforcement* diretto). Può rientrare nelle loro competenze anche la verifica dell'attività di altri controllori, per esempio i revisori legali, che si configura come un *enforcement* indiretto, che ha anch'esso come obiettivo finale la qualità dei bilanci, ma la cui trattazione esula dagli obiettivi di questo lavoro.

I soggetti privati possono essere classificati a loro volta tra soggetti dotati di una propria struttura, cui è assegnata la specifica finalità di *enforcement*, e altri soggetti privati che possono episodicamente comportarsi come *enforcer*.

Figura 1 – I soggetti dell'enforcement



Tra i primi figurano ad esempio agenzie promananti da associazioni professionali operanti in ambito contabile, come accade nel contesto britannico per il *Financial Reporting Review Panel* (FRRP). Tali enti possono agire in autonomia per una previsione normativa oppure operare in modo collegato con un soggetto pubblico. In tal caso al soggetto privato è solitamente demandata l'attività di monitoraggio e acquisizione di informazioni e al soggetto pubblico, in caso di rilevazione di errori, sono trasmesse le pratiche per istruire l'eventuale procedura di ripristino dell'informazione corretta e l'irrogazione di sanzioni.

Vi sono però soggetti privati che possono assumere estemporaneamente il ruolo di *enforcer* nella misura in cui promuovono cause di risarcimento danni per comportamenti contabili ritenuti scorretti operati dalla società (Giudici, 2008). Tali situazioni, pur se molto rare nel nostro Paese, sono molto frequenti nel contesto statunitense grazie alla diffusione della *class action*. Ovviamente questi soggetti privati, singoli cittadini, associazioni di consumatori, ecc. agiscono come *enforcer* appoggiandosi sulle funzioni di indagine e sanzionatorie proprie della magistratura.

E in effetti la magistratura civile e penale può qualificarsi come *enforcer* sia attivandosi dietro iniziativa di altri soggetti (vedi i suddetti privati o gli *enforcer* interni) o altri *enforcer* pubblici che scorgano situazione illecite, sia procedendo di ufficio a carico delle società ritenute responsabili.

Mentre i soggetti descritti sinora svolgono un ruolo diretto nella pressione verso l'applicazione della legge, è opportuno citare anche il ruolo di altri soggetti che, pur non avendo una espressa finalità di *enforcement* o un personale interesse patrimoniale leso da comportamenti contabili scorretti da parte delle

aziende, svolgono comunque una “pressione” portando all’attenzione pubblica casi di violazioni delle regole contabili. Tale è il caso della stampa specializzata o di membri della comunità accademica. In particolare, lo studio di Miller (2006), basato su un campione di 263 società statunitensi oggetto di azioni di *enforcement* da parte della *Security Exchange Commission* (SEC), evidenzia il doppio ruolo svolto dalla stampa, nel senso sia di svolgere indagini originali (il 29% delle azioni di *enforcement* è avvenuto successivamente alla divulgazione da parte della stampa di notizie di frodi contabili), sia di rilanciare notizie di violazioni contabili già scoperte, per quanto sia rilevato che l’attenzione della stampa sia rivolta principalmente alle società di maggiori dimensioni.

Anche se la letteratura di *accounting* si focalizza generalmente sull’azione di un singolo soggetto coinvolto nel sistema di *enforcement* in senso ampio, è opportuno rilevare come tra i diversi attori esistano rilevanti interazioni. A tal riguardo, un recente lavoro (Ewert-Wagenhofer, 2016) approfondisce la relazione tra *enforcement* e revisione legale attraverso lo sviluppo di modelli analitici. Tali modelli mostrano che anche nel caso in cui l’incremento dell’*enforcement* non comporti costi, questo non sempre migliora la qualità dell’informativa contabile poiché la maggiore intensità dell’*enforcement* può tradursi in una riduzione del valore aziendale e della qualità del *reporting* se diventa eccessiva. Gli autori infatti sostengono che solo in condizioni di scarsa intensità di *enforcement* i due livelli di controllo (*enforcement* e *auditing*) sono complementari, mentre in contesti di forte *enforcement* i due meccanismi operano in modo sostitutivo. In questi casi sono quindi più rilevanti le differenze tra i due: la revisione legale ha per oggetto sia la *compliance* in senso stretto, sia la rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale, mentre l’*enforcement* si focalizza essenzialmente sul primo aspetto. In altri termini, se l’*enforcement* è sufficientemente efficace come deterrente dell’*earnings management*, questo induce i revisori a limitare i propri sforzi, con una conseguente riduzione della qualità dell’informativa di bilancio e del valore aziendale.

Ewert e Wagenhofer supportano questo ragionamento anche argomentando che le politiche di bilancio non perseguono sempre finalità negative rispetto alla qualità del dato contabile. Talvolta le aziende possono attuare un “*good earnings management*” volto a correggere errori contabili e non semplicemente a distorcere la rappresentazione della situazione aziendale, soprattutto in caso di sistemi contabili poco precisi. In tali condizioni, un sistema di *enforcement* troppo forte può comportare effetti sfavorevoli poiché, contrastando le politiche di bilancio, impedisce l’attuazione anche di quelle “virtuose”, con un impatto negativo sulla qualità dell’informativa e sul valore aziendale.

Nel prosieguo del lavoro si farà particolare riferimento all’*enforcement* svol-

to da soggetti pubblici a livello di sistema nazionale/mercato finanziario in relazione all'informativa contabile diffusa dalle società quotate (*enforcement* diretto).

Tale scelta è dovuta a vari motivi.

Anzitutto un'osservazione empirica è possibile solo per gli *enforcer* esterni, dal momento che dati dell'*enforcement* interno non sono pubblicamente disponibili.

In secondo luogo, solo per l'*enforcement* svolto da soggetti pubblici a livello di sistema nazionale si può affermare lo svolgimento dell'essenziale funzione di interpretazione "ufficiale" delle regole contabili. Ciò è strettamente collegato al motivo precedente, in quanto un terzo soggetto può trarre interpretazioni specifiche dell'attività di *enforcement* solo nel momento in cui quest'ultima è resa pubblica.

Infine la possibilità di irrogare sanzioni, potente deterrente per il rispetto delle regole, è tratto ascrivibile solo all'*enforcer* pubblico "di sistema".

1.4. I MODELLI DI ENFORCEMENT: IL RUOLO DEL MERCATO, IL PRIVATE E IL PUBLIC ENFORCEMENT

Circa la necessità di istituire un sistema di *enforcement* pubblico a tutela del mercato finanziario, sono apparse nel tempo due visioni contrapposte, quella che ritiene necessario lasciar spazio ai meccanismi di mercato e quella secondo la quale la legge e il relativo *enforcement* sono invece opportuni.

La prima impostazione, la cosiddetta *captive theory* (Stigler, 1971; Posner, 1974; Peltzman, 1976), è la più liberista e sostanzialmente ritiene la presenza di un *enforcer* pubblico un inutile spreco di risorse pubbliche, finendo con il creare organismi suscettibili di pressioni da parte di gruppi di potere desiderosi di ottenere vantaggi privati. Il presupposto di questa visione risiede nella fiducia nella capacità dei singoli partecipanti al mercato di contrattare autonomamente il rilascio delle informazioni necessarie e di "sanzionare" le falsità/omissioni tramite cadute di prezzi di mercato. A supporto di questa impostazione teorica sono state portate anche delle evidenze empiriche circa l'inutilità della SEC nel favorire lo sviluppo del mercato borsistico statunitense (Stigler, 1964; Benston, 1969; Stigler, 1971; Benston, 1973). Questa visione di stampo prettamente liberista, sempre presente nel contesto statunitense dal punto di vista teorico, ha rappresentato un effetto del filone di studi dell'economia dell'informazione nei mercati finanziari (Grossman-Hart, 1980; Grossman, 1981; Milgrom-Roberts, 1986), dipendenti dalle asimmetrie informative tra azienda e investitori e le possibili conseguenze in termini di *moral hazard* e sull'*adverse selection* (Akerlof, 1970; per una più ampia sintesi Milgrom-Roberts, 1994). Secondo tale impostazione, i

venditori dei beni (aziende), conoscendo meglio dei compratori (investitori) la qualità dei beni offerti (situazione di asimmetria informativa), potrebbero adottare dei comportamenti opportunistici volti a non concedere informazioni complete ai potenziali acquirenti per la speranza di poter collocare a prezzi superiori al loro valore “oggettivo” beni di scarsa qualità. Tale comportamento potrebbe conseguentemente determinare come reazione da parte degli acquirenti il fenomeno della selezione contraria (*adverse selection*). Con tale espressione si intende il fatto che gli acquirenti, consci della possibilità che i venditori sono portati a nascondere i difetti dei prodotti offerti o ad attribuire loro un valore maggiore di quello reale, tenderanno ad attribuire al complesso dei beni offerti un prezzo “medio”, tale da sottovalutare i beni di migliore qualità e a sopravvalutare i beni di qualità inferiore (i “lemons” o “bidoni”). E questa condizione può indurre i venditori di beni di migliore qualità a ritirarsi dal mercato. Estremizzando, queste asimmetrie possono indurre al fallimento di certi mercati, fenomeno analizzato successivamente con riferimento anche ai mercati finanziari (per una rassegna di tali ipotizzati “fallimenti” si veda Gertler, 1988).

Tale assunzione sul comportamento delle aziende da parte degli investitori dovrebbe indurre le aziende di valore “superiore” alla media a comunicare al mercato le proprie migliori prospettive. Così facendo, in via teorica, la media calcolata sulle restanti man mano si riduce e finisce col lasciare solo l’azienda peggiore a non comunicare. In sostanza si genererebbe un meccanismo spontaneo per cui chi ha informazioni positive da comunicare ha incentivo per farlo, e a tacere sarebbero soltanto le meno performanti, giustificando il detto “no news, bad news”.

In sostanza, non vi sarebbero incentivi a trattenere informazioni, in quanto un investitore scettico, se solo supponesse che alcune informazioni non sono state comunicate, potrebbe ritenere che degli eventi o circostanze negative siano volutamente nascosti e, conseguentemente, che il valore economico dell’azienda possa essere inferiore a quanto stimato sulla base delle informazioni disponibili. Detto investitore finirebbe quindi per vendere i titoli emessi dalla società osservata. Il timore dei *manager* che la sola percezione del trattenimento di un’informazione possa implicare una penalizzazione eccessiva del loro operato e del valore percepito dell’azienda attiverrebbe quindi il *disclosure principle* (Dye, 1985; Milgrom-Roberts, 1986), con il quale ogni informazione, positiva o negativa, finirebbe per essere comunicata.

In questa visione sarebbe lasciato ai partecipanti al mercato il compito di negoziare l’ottenimento di dati sulla situazione aziendale, stabilendo contrattualmente possibilità di verifica circa l’attendibilità di questi ultimi e penalità in caso di rilascio di informazioni scorrette.

Di fronte all’evidenza empirica che i *manager* trattenevano comunque in-

formazioni senza rivelarle al mercato, nell'ambito di questo filone altri studi hanno attenuato la portata del *disclosure principle*, formalizzando i casi in cui tale principio poteva non essere necessariamente verificato, come le situazioni di informazioni non verificabili, di dubbio degli investitori circa l'esistenza di informazioni non comunicate, di contrasti insanabili tra azionisti e *manager* (Dye, 1985), di esistenza di costi proprietari (Verrecchia, 1983). Più realisticamente è stato formalizzato il concetto di *disclosure threshold* o *disclosure equilibrium* (Diamond, 1985) come livello ottimale di informazioni che permetta di soddisfare le attese degli investitori senza danneggiare l'azienda dal punto di vista competitivo.

L'altra impostazione ritiene invece che l'intervento pubblico nella regolazione e nell'*enforcement* sia opportuno e/o necessario. Tale posizione ha dalla sua il fatto che tiene conto della realtà effettiva, ossia che praticamente in tutto il mondo vi siano enti pubblici che si occupano di definire, sia pur con gradazioni diverse da Paese a Paese, le regole e il connesso *enforcement* per il settore finanziario e per l'ambito contabile in particolare. Entro questa impostazione è possibile definire due approcci (Mahoney, 2009), quello contrattuale e quello regolatorio.

Secondo il modello contrattuale, il soggetto pubblico dovrebbe svolgere la funzione di facilitare la contrattazione privata, ad esempio stabilendo obblighi informativi per le aziende che si affacciano sui mercati finanziari e responsabilità delle aziende nei confronti degli investitori, lasciando poi che siano questi ultimi ad attivarsi per l'eventuale attività di *enforcement* affidata ai contenziosi civili, che assumono in alcuni Paesi (soprattutto negli Stati Uniti) la forma di *class action* e quindi tendono ad assumere un'efficacia verso ampie platee di soggetti potenzialmente danneggiati e non solo verso i diretti ricorrenti. In questo modo la funzione del soggetto pubblico potrebbe determinare una riduzione dei costi di transazione, delle incertezze legate alle liti civili e dei tempi relativi (La Porta *et al.*, 2008). Il modello regolatorio descrive invece la situazione in cui il soggetto pubblico interviene stabilendo un sistema di sanzioni ed esercitando direttamente il ruolo di *enforcer*. In tale modello l'imperatività della sanzione si affianca ai maggior costi della struttura di controllo. Tale è stata giudicata la corrente situazione statunitense, specie con l'avvento del *Sarbanes-Oxley Act* (SOX).

Ciascuno dei modelli suddetti ha delle giustificazioni razionali e, allo stesso tempo, delle possibili imperfezioni (Shleifer, 2005). L'approccio liberista confida nell'efficienza valutativa dei mercati in grado di sanzionare comportamenti fraudolenti o ingannevoli nell'informativa societaria (Ball, 2009), permettendo risparmi di risorse pubbliche ed evitando anche che singoli gruppi di pressione riescano a influenzare il soggetto pubblico deputato alla regolazione e all'*enforcement* per ottenere vantaggi privati.

Al contrario del primo, il modello contrattuale prevede espressamente dei meccanismi di *enforcement* lasciati all'iniziativa privata (*private enforcement*), che non implicano tuttavia dispendio di risorse pubbliche. Tale modello però riposa essenzialmente su efficaci meccanismi di *corporate governance* che inducano realmente gli azionisti a vigilare sull'operato degli amministratori e sull'efficacia delle azioni giudiziarie civili in termini di facilità di accesso anche per i soggetti meno abbienti, possibilità di acquisire le prove necessarie, rapidità delle decisioni e possibilità di adottare sanzioni adeguate, tutti aspetti molto dipendenti dall'organizzazione dei diversi sistemi giudiziari nazionali.

In particolare, rispetto al modello pubblico, il modello di *enforcement* privato presenta dei vantaggi dal punto di vista informativo e del sistema di incentivi, se si parte dal presupposto, come ad esempio accade nel concreto nella legislazione statunitense, che ciascun soggetto privato può svolgere sotto certe condizioni il ruolo di *enforcer*¹⁰.

Dal punto di vista degli incentivi, tipicamente l'*enforcement* privato, perlomeno con riferimento ai Paesi anglosassoni in cui è più sviluppato, si basa su un meccanismo "premiante" nel senso che l'attore giudiziale privato, in caso di successo della propria iniziativa di chiamata per responsabilità della società o dei soggetti che hanno violato le regole, riceve una ricompensa proporzionale al danno subito dalla collettività o dalla società. Diversamente, gli *enforcer* pubblici hanno solitamente una remunerazione fissa e indipendente dalle violazioni scoperte o perseguite. In tal modo questi ultimi possono essere meno motivati nella propria attività di *enforcement* se non, nei casi peggiori, prestarsi a connivenze, concussioni e corruzioni se vengono prospettate loro da parte dei violatori utilità economicamente rilevanti rispetto alla remunerazione ufficiale.

Dal punto di vista informativo possono intervenire fenomeni di segno opposto. A favore dell'*enforcement* privato gioca la maggiore numerosità dei potenziali *enforcer* privati rispetto alle pur sempre esigue risorse pubbliche dedicate all'*enforcement*. In tal senso i privati, nel loro complesso, possono analizzare una gamma più ampia di informazioni che evidenzino irregolarità. Tale profilo contribuisce anche a rendere meno prevedibili i loro controlli da parte dei potenziali violatori. In senso opposto, tuttavia, un privato non può comunque accedere a determinate informazioni che richiedono esclusivamente un intervento dell'autorità pubblica o giudiziaria (intercettazioni, comunicazioni al *regulator*).

¹⁰Negli Stati Uniti chiunque può agire contro un soggetto se ritiene che quest'ultimo abbia compiuto irregolarità con nocumento del pubblico interesse, anche se individualmente non ha subito un danno specifico. Tale possibilità conferisce al singolo il ruolo di "*private attorney general*". Attualmente tale principi sono codificati nel *Civil Rights Attorney's Fees Award Act* emanato nel 1976. In caso di successo nella lite giudiziaria al singolo attore è riconosciuto un adeguato compenso per i costi sostenuti nella causa.

È anche vero che nel concreto buona parte dei casi di *enforcement* privato sono promossi da studi legali specializzati che cercano successivamente privati da coinvolgere come attori della causa, attratti dai possibili guadagni derivanti dai risarcimenti. Tale circostanza può realisticamente implicare una litigiosità tanto significativa, quanto talvolta non giustificata.

Le risultanze empiriche nel contesto statunitense mostrano nel complesso come l'*enforcement* privato sia più rapido dell'*enforcement* pubblico (Cox-Thomas, 2009).

Il modello del soggetto pubblico con funzioni di regolazione ed *enforcement* ha dalla sua la possibilità di comminare sanzioni più elevate, fino ad arrivare a condanne penali e l'indipendenza dell'azione di controllo e sanzionatoria dall'attivazione di singoli privati, per quanto implichi dispendio di risorse pubbliche e, a seconda delle circostanze, possa essere soggetto alle pressioni di gruppi di interesse talvolta ben "agganciati". In teoria questo modello meglio si presta per la tutela degli investitori meno sofisticati (Coffee, 2007; Zingales, 2009) ed è maggiormente in grado di produrre quelle esternalità positive di tipo informativo che tanta importanza hanno per le comparazioni tra più aziende oggetti possibili di investimento (Admati-Pfleiderer, 2000).

L'efficacia dei diversi modelli di regolazione ed *enforcement* (mercato, contrattazione privata, soggetto pubblico) dipende ovviamente da molti fattori di contesto (Shleifer, 2005). Considerando ad esempio il modello di regolazione ed *enforcement* affidato ad un soggetto pubblico, entrano in gioco molteplici variabili, tra le quali la dotazione di risorse del soggetto, l'indipendenza da pressioni esterne (gruppi di potere economico, soggetti politici) la reale motivazione ed intenzione di sfruttare gli strumenti che la legge mette a disposizione (Mahoney, 2009). Anche il tipo di mercato finanziario incide, nel senso che mercati caratterizzati da operatori professionali possono appoggiarsi a sistemi di tipo contrattuale più di quanto non convenga a mercati ove predominano i piccoli risparmiatori, per i quali l'*enforcer* pubblico garantisce competenza e risorse che altrimenti non vi sarebbero.

Riguardo all'*enforcement* privato, in particolare, sembra rilevante l'esistenza del principio di *discovery* con il quale il *private attorney general* può avere accesso (Giudici, 2010) alle informazioni che sono a disposizione del convenuto e che possono essere usate contro di lui per imbastire la causa. Nei sistemi giuridici nazionali ove tale meccanismo legale manca, come in Italia, l'efficacia del *private enforcement* risulta sensibilmente ridotta (Ferrarini-Giudici, 2005).

Anche la fase in cui versa il sistema economico tende a influenzare il meccanismo di regolazione ed *enforcement*, portando ad esempio ad esercitare maggiori e più stringenti controlli nelle fasi espansive che non in quelle recessive (Bertomeu-Magee, 2011).

È stato rilevato come le risposte del mercato in termini di penalizzazione dei prezzi delle aziende oggetto di azioni di *enforcement* siano maggiori per i casi di *enforcement* pubblico che di quello privato (Cox-Thomas, 2009), come a dimostrare che l'iniziativa pubblica è ritenuta più credibile quanto ad esiti negativi attesi per la società.

In ogni caso, fermo restando la considerazione che meccanismi di *enforcement*, sia pur di diversa natura, sono comunque presenti, almeno teoricamente, in ciascuno dei modelli sopra richiamati, la realtà odierna presenta una crescente affermazione del modello dell'*enforcer* pubblico nei mercati finanziari e quindi nell'informativa rilasciata dagli emittenti, in ciò favorita dalla crescente globalizzazione dell'economia e dal ruolo sempre più importante assunto da alcune istituzioni internazionali (IOSCO, 2003) che inducono ad adottare un modello del genere. I meccanismi di *enforcement* privato e di mercato finiscono così per coesistere concretamente con l'*enforcement* pubblico (Landes-Posner, 1974; Friedman, 1984), fungendo da meccanismi di rinforzo.

1.5. LA TEORIA ECONOMICA DEL CRIMINE E DELLE SANZIONI

Le violazioni delle regole contabili possono esser considerate crimini, non necessariamente nel senso di reati, bensì nel senso di comportamenti che infrangono norme statuite a vario grado (leggi, regolamenti, *standard* professionali) e il cui compimento implica l'erogazione di sanzioni da parte dell'ente a ciò preposto. In questo senso anche all'*enforcement* contabile può essere applicato il modello proposto dalla teoria economica del crimine (Cooter-Ulen, 2008), che inquadra i comportamenti criminali come risultati della razionalità decisionale e non come frutto di una innata predisposizione di alcuni individui a violare le norme costituite.

Il lavoro originario di Becker (1968) inquadra un comportamento illegittimo come funzione dell'utilità ricavata dal crimine, della probabilità di essere sanzionato (P) e dell'entità della sanzione (F). Finché l'utilità marginale sarà superiore alla sanzione attesa ($P \times F$), un soggetto continuerà a compiere crimini. All'incremento di P e F, si riduce il guadagno netto per il criminale e quindi il numero di crimini che può compiere. Il criminale però sarà influenzato da una serie di altri fattori, considerati inizialmente come fattori esogeni, quali l'educazione ricevuta, il reddito derivante da attività legali, la naturale avversione o meno al rischio (che condiziona diversamente l'influenza di variazioni di P o F). Quindi l'analisi considera il costo sociale in termini di risorse dedicate all'indagine, alla prevenzione ed erogazione della sanzione e rileva come tale costo aumenti se si vuole incrementare P e conseguentemente il costo derivante dal

compimento dei crimini e sviluppa le condizioni analitiche per minimizzare il costo sociale, senza avere l'obiettivo di eliminare l'illegalità a prescindere dai suoi costi. Deriva da tale teoria che P e F dovrebbero essere tanto maggiori quanto maggiore risulta il costo sociale causato dalla violazione e che F deve aumentare quanto maggiore è la ricchezza del criminale. Dal modello originario di Becker sono discesi poi ulteriori perfezionamenti.

Nei lavori successivi (Stigler, 1974; Becker-Stigler, 1974) si approfondisce lo studio del sistema di *enforcement* stabilendo che il sistema sanzionatorio deve essere strutturato graduando le pene in funzione della gravità del danno causato dal comportamento illegittimo in modo da ridurre l'utilità marginale per i crimini maggiori ed eventualmente riducendo l'attenzione sui crimini di minore portata. Inoltre si studia la qualità dell'*enforcement* individuando quali fattori determinanti l'onestà per i soggetti adibiti all'*enforcement*, a sua volta derivante dai costi sostenuti per accertare l'esistenza di tale requisito e, soprattutto, il sistema degli incentivi degli *enforcer*. In merito a questi ultimi, Becker e Stigler evidenziano l'alternativa tra il modello di *enforcement* basato sul *regulator* pubblico e il modello "privatistico".

Nel primo caso si deve considerare che l'*enforcer* è un soggetto economico razionale e quindi potrebbe essere indotto a fenomeni di concussione e corruzione se il compenso illegale atteso superasse la remunerazione per l'ufficio svolto. In tal caso si deve graduare lo stipendio dell'*enforcer* in modo direttamente proporzionale alla dimensione del crimine che deve prevenire e inversamente proporzionale ai costi di indagine.

Nel modello privatistico, si tratta di favorire lo sviluppo di sistemi di *enforcement* da parte di privati prospettando loro una ricompensa proporzionale al danno evitato.

Ovviamente non per tutti i crimini si possono realisticamente porre le due alternative tra modello pubblico e privato, ma i due autori testè citati non nascondono come il modello privato riduca la complessità della *regulation* e possa essere più efficiente per i crimini legati alla proprietà (e non alle persone). In esso, tuttavia, la responsabilità civile ha funzione più di deterrente per evitare futuri crimini che non risarcitoria del danno subito, come invece tradizionalmente configurato nel sistema di diritto romano (Giudici, 2008).

Inoltre, la variabile P, che nel modello originario era una variabile esogena, è stata poi incorporata come variabile endogena del modello, introducendo un'analisi dinamica (Sah, 1991). La scelta di compiere crimini da decisione "razionale" individuale è stata arricchita delle influenze sociali che caratterizzano differenti gruppi di individui (Glaser *et al.*, 1996).

L'assunzione della razionalità di chi infrange le regole è stata quindi attenuata in alcuni studi successivi che si sono concentrati sui comportamenti illeciti in

condizioni di razionalità ridotta (Cooter, 1998). In questo modello i soggetti tendono a sottovalutare l'entità della sanzione, che viene stimata applicando una sorta di tasso di attualizzazione che minimizza le conseguenze future delle proprie azioni, aumentando *coeteris paribus* la probabilità di commettere crimini. L'incremento delle sanzioni non ha un impatto assai rilevante in questo contesto, ove deterrenti più efficaci sono rappresentati dalla certezza e dalla rapidità con cui dette sanzioni vengono comminate.

In altri lavori appartenenti a questo filone l'attività di *enforcement* è stata esaminata come un'industria che richiede investimenti per svolgere le funzioni di repressione di deterrenza per futuri crimini (Philips-Votey, 1973), arrivando a stimare la funzione di produzione del sistema di *enforcement*, ossia quanto muterà l'efficacia del sistema (in percentuale di crimini sanzionati) per investimenti addizionali in tecnologia e risorse umane coinvolte nel sistema giudiziario. Tali investimenti devono crescere con l'aumentare del tasso di illegalità, pena il fallimento dell'intero processo di *enforcement*. In effetti, l'incremento del numero di crimini rimasti impuniti (agendo sul P di cui sopra) fungerà da impulso per la moltiplicazione di nuovi crimini. Resta comunque arduo dimostrare in quale misura gli investimenti nel sistema di *enforcement* possano condurre a stime attendibili dell'effetto deterrenza (Chaiken, 1976).

Nella modellistica economica (Kaplow-Shavell, 1984) si teorizza poi anche il comportamento del *self-reporting* (auto-denuncia) da parte di coloro che infrangono le regole, correlato all'attribuzione di una sanzione stabilita ma inferiore a quella che sarebbe comminata in assenza di autodenuncia. Il meccanismo del *self-reporting* può risultare utile a entrambe le parti in quanto da un lato riduce il costo del sistema di *enforcement* mentre per chi commette il crimine è prevista una attenuazione delle sanzioni.

Un altro modello analitico è quello di Laux e Stocken (2013) che dimostrano, in un contesto di *private enforcement*, come non sempre la maggiore intensità delle sanzioni conduce a informazioni contabili di maggiore qualità, dipendendo ciò dal grado di ottimismo del *manager* che, se elevato, rende ininfluente anche la sanzione inasprita dal contesto legale, che può portare il *manager* a traslare il costo delle sanzioni su assicurazioni e revisori e l'investitore a concedere parte del risarcimento ai legali coinvolti nel contenzioso, e dalla qualità del sistema di controllo interno che, se bassa, rende comunque non accertabile la potenziale violazione.

Limitandoci ai suddetti riferimenti essenziali e senza sviluppare ulteriormente l'analisi, si deve ascrivere a questo filone di studi il merito di aver iniziato a esaminare il sistema di *enforcement* come un processo produttivo che consuma risorse e deve essere orientato soprattutto verso le violazioni più importanti, che provocano il costo sociale maggiore. Sia coloro che intendono violare le regole sia coloro che sono chiamati a perseguirli sono individui razionali che hanno incenti-

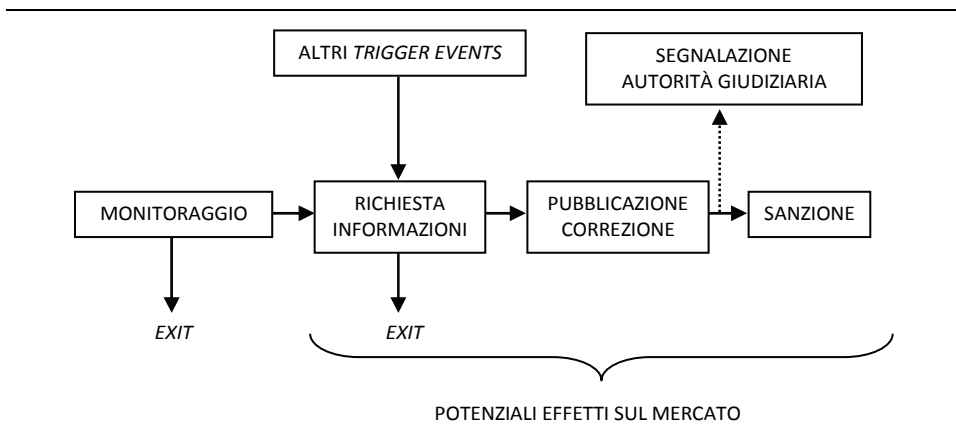
vi per commettere (i primi) o reprimere (i secondi) violazioni; la comprensione di tali incentivi è necessaria per progettare un efficiente sistema di *enforcement*.

La ricerca della minimizzazione del costo sociale quale punto di riferimento di questi studi porta a far apprezzare i sistemi di *enforcement* privati, d'altronde presenti nella cultura giuridica anglosassone fin da tempi antichi (Giudici, 2010).

1.6. IL PROCESSO DI *ENFORCEMENT* SVOLTO DA SOGGETTI PUBBLICI E LA SUA LOGICA OPERATIVA

Il processo di *enforcement* contabile svolto da soggetti pubblici, così come accade nei sistemi nazionali più importanti, generalmente è scandito secondo alcune fasi principali (Figura 2).

Figura 2 – *Il processo di enforcement*



La prima fase è quella del monitoraggio, ove l'*enforcer* osserva i rendiconti contabili delle aziende. Il monitoraggio può essere svolto secondo varie modalità che spaziano da indagini campionarie, a osservazioni mirate su singole aziende in funzione di vari fattori di innesco quali segnalazioni da parte di soggetti esterni o esistenza di operazioni particolari (aggregazioni aziendali, aumenti di capitale, ecc.). In generale ogni *enforcer* ha un piano operativo dei controlli annuali, che unisce nella pratica sia profili campionari, sia indagini mirate attivate da determinati segnali. In merito, si rileva che la sistematicità del monitoraggio su tutte le aziende sottoposte alla giurisdizione dell'*enforcer* non sia concreta-

mente presente per i costi che tale logica imporrebbe. Siamo peraltro convinti che un obiettivo del genere possa essere raggiunto con alcune innovazioni del sistema, come discuteremo nell'ultimo capitolo.

In alcuni casi è lo stesso *enforcer* pubblico che implementa programmi di collaborazione con le società sotto la sua giurisdizione affinché queste ultime cooperino nell'accertamento di responsabilità disvelando per prime, tramite il proprio sistema di controllo interno, eventuali condotte pregiudizievoli nella diffusione di informativa ai mercati. Negli Stati Uniti chi ha studiato tale fenomeno ha osservato come l'adozione di questo atteggiamento cooperativo aumenti la probabilità di sanzioni da parte dell'*enforcer* pubblico ma determini riduzioni nell'entità delle pene pecuniarie (Files, 2012).

La seconda fase è la richiesta di ulteriori spiegazioni/chiarimenti che l'*enforcer* rivolge alle aziende. Essa è innescata o da dubbi circa potenziali violazioni sorti a seguito del suddetto monitoraggio, oppure da determinati eventi che alimentano sospetti di irregolarità nell'informazione contabile (come ad esempio dimissioni/revoca del revisore, comunicazioni di rettifiche contabili da parte della società, segnalazioni pervenute dal revisore, ecc.).

A seguito di questi chiarimenti/spiegazioni, l'*enforcer* può ritenere che non sussistano irregolarità, restando comunque nella sua facoltà la possibilità di richiedere all'azienda la pubblicazione delle suddette integrazioni informative, qualora si ritenga che siano necessarie per garantire una corretta informazione al mercato.

Alternativamente, se i chiarimenti/integrazioni non pervengono o non sono ritenuti sufficienti e l'azienda ritiene comunque di non modificare il suo comportamento, l'*enforcer* si avvale del suo potere coercitivo imponendo all'azienda l'eliminazione dell'errore (intenzionale o meno) dall'informativa resa pubblica e/o irrogando sanzioni la cui intensità tende ad essere proporzionale alla gravità, all'intenzionalità dell'errore ed alla sua ripetizione nel tempo. Laddove la falsa o omessa informazione integri gli estremi di un reato, l'*enforcer* è solitamente tenuto a comunicare tale fatto all'autorità giudiziaria competente che prosegue gli accertamenti per individuare eventuali responsabilità penali.

Per quanto non formalizzato, si deve tenere conto poi delle reazioni del mercato associate alle notizie rese pubbliche circa l'avvio di accertamenti formali su una società e i relativi esiti, spesso consistenti in movimenti al ribasso sui titoli della società coinvolta.

In questo senso il sistema di *enforcement* contabile è tipicamente caratterizzato da una logica di retroazione, ove nei riguardi del comportamento tenuto (la redazione di un bilancio) è posta una serie di controlli per verificarne la coerenza con le regole statuite.

Se i controlli rilevano degli errori, intenzionali o meno, si possono innescare due meccanismi di *feedback*. Il primo è il meccanismo correttivo, volto ad eli-

minare gli errori e ripristinare così una informazione contabile pubblica rispettosa delle regole. Il secondo meccanismo è quello sanzionatorio, ove in forza dell'autorità loro attribuita dai sistemi normativi gli istituti preposti all'*enforcement* comminano penalità di vario genere.

Assieme a questa logica di *feedback*, il sistema di *enforcement* tuttavia presenta tratti del meccanismo di *feed-forward*, nella misura in cui l'erogazione della sanzione, sia direttamente imposta dall'*enforcer*, sia indirettamente proveniente dalla penalizzazione di mercato, disincentiva non solo la ripetizione futura dello stesso errore, ma funge anche da deterrente generale per l'azienda interessata affinché eviti errori anche di altra natura, perché le sanzioni potrebbero elevarsi nel caso di ripetizione di errori anche per tipologie diverse di informazioni.

Infine vi è da considerare il potenziale riflesso delle azioni di *enforcement* sul sistema normativo. Talvolta, come accade ad esempio in Italia, l'*enforcer* pubblico dispone di poteri normativi secondari e l'accertamento di violazioni può indurre ad una modifica del quadro di regole vigenti.

Rispetto a questo schema base vi sono tuttavia numerose varianti.

In alcuni casi il sistema di *enforcement* può adottare anche la logica del controllo concomitante se l'esistenza di situazioni dubbie faccia includere un'azienda in un gruppo di "sorvegliati speciali", soggetti ad obblighi informativi più stringenti e ad un controllo praticamente continuo della informazione da essi rilasciata.

Altra ipotesi consiste nel fatto che non necessariamente deve sussistere un meccanismo sanzionatorio diretto. Vari studi (Feroz *et al.*, 1991; Nourayi, 1994; Dechow *et al.*, 1996; Karpoff *et al.*, 2008b) hanno mostrato che la semplice pubblicità dell'errore e della correzione implica una sanzione indiretta da parte dei mercati in termini di penalizzazione dei corsi di borsa, incremento del costo del capitale, riduzione della liquidità del titolo. Più in generale, la conoscenza dell'errore si associa ad una perdita di credibilità del *management* nei confronti degli operatori più informati del mercato dei capitali e queste conseguenze rappresentano comunque una notevole sanzione con efficacia deterrente.

Una variante importante riguarda quindi il grado di formalizzazione e pubblicità dell'operatività del sistema di *enforcement*. La pubblicità dell'attività di *enforcement* può differenziarsi in base alla fase del processo nella quale avviene la divulgazione al pubblico (dalla richiesta di informazioni aggiuntive, all'inclusione di una società nel novero delle aziende sotto formale osservazione, alla richiesta della correzione, all'irrogazione di sanzioni) e per i dettagli comunicati, ove le varianti possibili tipicamente prevedono la specificazione solo del tipo di violazione o anche del nominativo dell'azienda coinvolta.

A un estremo vi sono i casi in cui non vi è addirittura alcuna formalizzazione

dell'intervento del soggetto deputato all'*enforcement* nei mercati finanziari. È stato ad esempio evidenziato (Jackson-Roe, 2009) che in Gran Bretagna o in Giappone si predilige un approccio informale, fondato più sul potere persuasivo che non sulla imposizione formale di correzioni al comportamento tenuto.

Poi, in posizione intermedia, vi sono casi nei quali a esser resa pubblica è solo l'informazione contabile post-correzione, senza che soggetti esterni siano in grado di capire che la correzione è stata richiesta dall'*enforcer*. All'altro estremo vi è un sistema ove tutto è reso pubblico, configurandosi la logica del *naming and shaming* (letteralmente "nominare e svergognare"). Tanti sistemi nel concreto operano secondo gradazioni intermedie. Il regime di pubblicità favorisce la consapevolezza degli utenti e degli operatori del mercato circa l'esistenza di comportamenti potenzialmente o effettivamente scorretti.

Il bilanciamento accorto del regime di pubblicità e soprattutto la scelta del momento entro il processo di *enforcement* nel quale rendere pubblica l'osservazione della singola azienda deve però essere oggetto di giudizio ponderato. Se da un lato è interesse del mercato sapere tempestivamente se una determinata informazione contabile sia da considerarsi attendibile, dall'altro la pubblicità della semplice richiesta di chiarimenti/spiegazioni all'azienda da parte dell'*enforcer* a seguito della quale non si ravvisi nessuna irregolarità arrecherebbe "ingiuste" penalizzazioni di mercato. Inoltre, è da valutare anche il fatto che il mercato potrebbe generalizzare la notizia di un singolo comportamento erraneo da parte di un'azienda e derivarne una valutazione negativa, destinata a perdurare, della credibilità dell'intera informativa aziendale che trascenda la singola problematica originaria.

La pubblicità dell'errore assolve la funzione importante di fungere da metro di comportamento anche per le altre aziende non interessate direttamente dall'indagine dell'*enforcer*. Conoscendo il tipo di violazione e le eventuali sanzioni ad essa correlate, sarà interesse di ciascuna evitare che simili situazioni si verifichino al proprio interno.

Questa importante esternalità della pubblicità dei risultati dell'*enforcement* è spesso garantita da sistemi ove si segnala il "peccato ma non il peccatore", tramite elenchi di violazioni compiute.

Infine si considerino gli effetti del processo di *enforcement* rispetto all'attività dell'*enforcer*, *in primis* l'influenza esercitata sul mercato finanziario dal meccanismo sanzionatorio.

A seguito della conoscenza di una violazione compiuta nell'informativa societaria o dell'avvio di una ispezione, sostanzialmente tutti gli studi hanno osservato reazioni negative. Idealmente l'impatto negativo sui prezzi è riconducibile a tre fattori (Karpoff *et al.*, 2009). Il primo fattore consiste nell'eventuale rettifica che gli investitori e gli analisti operano alla luce delle informazioni er-

ronee usate per le stime precedenti. Se ad esempio il mercato viene a conoscenza di una violazione delle regole che ha implicato una stima in eccesso del risultato economico, si ridetermineranno i nuovi *target price* alla luce dei nuovi parametri (*price/earnings*, *market-to-book*, ecc.). Ovviamente non tutte le violazioni possono essere trasposte in immediate rettifiche quantitative, trattandosi in molti casi di profili qualitativi (ad esempio il mancato rispetto delle disposizioni sull'informativa prevista per le operazioni con parti correlate).

Il secondo fattore può consistere nella stima di penalità (sanzioni monetarie, sanzioni amministrative) gravanti sulla società per effetto della violazione. Anche in questo caso la traduzione quantitativa non è facile. Molte sanzioni possono avere conseguenze solo indirette (si pensi alla condanna di un amministratore delegato) e anche quelle sanzioni con conseguenze più dirette sono determinate di solito dopo che è trascorso un lungo periodo dalla violazione originaria, imponendo fino a tal momento una stima molto incerta basata sui *rumour* o sull'esperienza del passato.

Il terzo fattore, determinabile solo in via residuale in quanto privo di basi oggettive, consiste nell'effetto reputazionale. La conoscenza di una violazione induce gli operatori del mercato a ritenere meno affidabile la società e l'informativa da essa rilasciata, con conseguenti timori circa la possibile ripetizione futura del comportamento ingannevole. Su tale fattore incidono comunque numerosi fattori di contesto: anzitutto la valutazione "soggettiva" degli operatori circa la gravità della violazione; quindi i provvedimenti decisi dalla società per rimediare al danno ed evitare possibili future ripetizioni della violazione; infine il patrimonio di reputazione esistente che può in qualche modo assorbire gli effetti negativi del procedimento di *enforcement*.

Il secondo effetto riguarda la ricaduta sul profilo regolatorio (Jackson-Roe, 2009). La conoscenza di certi tipi di violazioni può infatti indurre il soggetto regolatore a modificare le norme che sono state violate o le norme collegate volte a prevenirne la ripetizione.

Oltre all'effetto sui prezzi e su eventuali modifiche regolatorie, va rilevato anche un terzo effetto derivante dalla notizia che l'*enforcer* pubblico ha messo sotto osservazione un'azienda per presunta violazione delle regole contabili. Tale circostanza origina spesso l'avvio di contenziosi con investitori (*private enforcement*, come evidenziato da Clout *et al.*, 2013), che a loro volta possono innescare ulteriori timori di sanzioni che spingono ancor più al ribasso il prezzo dei titoli.

In senso più generale, se si considera il più ampio quadro di un intero mercato finanziario caratterizzante un Paese, l'esistenza di un efficace sistema di *enforcement*, contribuendo ad accrescere l'affidabilità delle informazioni, può determinare, assieme ad altri fattori tra i quali *in primis* l'esistenza di norme effi-

caci, effetti sistemici per le imprese quotate quali un minor costo del capitale, maggiore liquidità sui titoli e ampiezza del mercato, maggiore reattività dei prezzi alle nuove informazioni (CRA, 2009). In sostanza, da parte degli operatori si riduce il rischio percepito di asimmetrie informative. Tutti questi effetti saranno tuttavia maggiormente analizzati nel capitolo successivo quando discuteremo dei riflessi dell'*enforcement* contabile.

1.7. GLI STILI DI *ENFORCEMENT*

Le modalità con le quali il processo di *enforcement* può articolarsi variano molto, in funzione dello stile adottato dal soggetto preposto (OECD, 2000).

Fondamentalmente prevale il modello “verticale” (Gunningham, 2010). Esso postula un comportamento razionale dei soggetti del controllo che non saranno indotti a rispettare le norme spontaneamente ma solo se potranno presumere delle sanzioni in caso di violazione. Come risulta dalla teoria economica del crimine, la probabilità che tali violazioni siano scoperte e l'intensità delle sanzioni sono le variabili che contribuiscono a determinare un punto di equilibrio. Conseguenza che la deterrenza è l'approccio adottato dall'*enforcer* e assume significato sia con riferimento alla singola società oggetto di sanzioni (che tenderà a non ripetere violazioni in futuro per l'accresciuta possibilità che i suoi comportamenti siano monitorati), sia in senso generale, poiché la sanzione comminata a un soggetto fungerà da esempio per gli altri determinando un incremento della probabilità di rilevazione delle loro violazioni.

Il modello “orizzontale”, al contrario, propone un atteggiamento più collaborativo, fondato sulla persuasione più che sulla coercizione, più sulla formazione al rispetto di principi che non all'emanazione di regole precise, implicitamente assumendo una natura umana spontaneamente più influenzata dal senso del dovere che non dal tornaconto personale. Invece di sanzioni, si forniscono incentivi e ricompense a coloro che dimostrano di aver meglio rispettato le norme e i principi che ne stanno alla base.

Ciascuno dei due suddetti modelli di base presenta elementi di forza e di debolezza. Il modello verticale ha dalla sua una chiara indicazione dei limiti e delle conseguenze per la loro violazione ma implica notevoli costi di monitoraggio e di contenzioso, oltre a una certa influenza a scoraggiare l'entrata di nuovi soggetti per i costi di *compliance* e i rischi legati al loro eventuale mancato rispetto, anche se dipendente da atteggiamenti inconsapevoli. Il modello orizzontale solitamente si associa a strutture di controllo più snelle e meno costose e offre ai nuovi entranti un clima più favorevole, ma mostra seri limiti in presenza di at-

teggiami deliberatamente volti a battere il sistema per l'assenza di una deterrenza.

Proprio per superare questi limiti, sono stati proposti altri modelli.

1.7.1. *La responsive regulation*

Nel quadro del processo di *enforcement*, un approccio che ha avuto discreta influenza sulla pratica corrente è quello della *responsive regulation* (Ayres-Braithwaite, 1992) dove la *responsiveness* (comprensione, responsabilità) è da intendersi come la ricerca del rispetto per gli usi esistenti in un determinato contesto sociale (Selznick, 1992, p. 465), senza la pretesa che drastici cambiamenti imposti da nuove normative possano essere adottati senza generare tensioni nel tessuto preesistente di relazioni. Tale approccio implica che un sistema di *enforcement* debba presupporre anzitutto la ricerca del dialogo con le parti interessate, l'ascolto delle loro esigenze, la comprensione delle loro motivazioni, la spiegazione delle finalità delle norme da rispettare e l'educazione verso il loro rispetto. Tale dialogo iniziale è finalizzato a sviluppare forme di *self-enforcement* facendo leva su autoregolamentazioni e motivazioni intrinseche al rispetto delle leggi.

Solo quando tale dialogo fallisce, si procede per gradi crescenti di intensità a forme sanzionatorie. Tale logica funge da criterio generale di comportamento per i molti ambiti non solo finanziari o contabili interessati dall'*enforcement*, fino a giungere all'attività di *peace-keeping* nei conflitti internazionali. In sostanza questo approccio postula una gradualità dell'intensità dell'*enforcement* che, di fronte a scorrettezza e violazioni, prima si estrinsechi in attività *soft*, quali la persuasione verso l'adozione di comportamenti corretti, per poi far crescere il livello di sanzioni (lettera formale di avviso, sanzione amministrativa, sanzione penale, sospensione della licenza ad operare sul mercato, revoca della licenza ad operare sul mercato) in funzione della gravità e delle ripetizioni della violazione delle norme, come ben esemplificato nella "piramide" rappresentata in figura 3.

Tale piramide presuppone che si debba inizialmente assumere che i soggetti interessati dalle norme siano virtuosi e si possa quindi orientare spontaneamente il loro atteggiamento verso il relativo rispetto. Se tale approccio iniziale non funziona, si può allora considerare tali attori come soggetti razionali che, di fronte ad una strategia di deterrenza e relativa minaccia di sanzioni, scelgano di rispettare le regole per massimizzare la propria utilità. Solo se anche questa seconda opzione non funziona, si devono trattare i soggetti interessati come irrazionali, irrogando sanzioni più severe.