

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Diritto in outsourcing? No grazie

Il *Position Paper* diffuso di recente da Consob inaugura una discussione appassionante. Gli obblighi di comunicazione dei possessi azionari in società quotate operano anche in riferimento alle partecipazioni potenziali, detenibili attraverso strumenti finanziari che attribuiscono il diritto compravendere un'azione (nella sostanza, derivati a scambio fisso od opzioni). Si discute oggi se sia opportuno o meno estendere analogo obbligo di comunicazione anche ai derivati regolamentati per contanti, assumendo che una liquidazione cash possa in realtà, e a talune condizioni, celare una partecipazione potenziale indiretta. Il terreno è impervio e il rischio di introdurre una regolamentazione che, lungi dall'aumentare i livelli di trasparenza, crei invece un opaco sovraccarico di informazioni e penalizzi chi si avvalga di tali derivati per mere finalità di trading, è notevole e tale da destare legittime preoccupazioni in capo alla stessa Consob. La quale per prima si domanda: si potrebbe supporre di escludere l'obbligo di comunicazione per i soli derivati nei quali le parti abbiano pattuito l'immodificabilità delle condizioni di regolamento? In tal modo si avrebbe la (quasi) certezza che l'operazione cash non potrebbe prestarsi a un acquisto elusivo degli obblighi comunicativi. Ma poi, giustamente, si osserva: come si concilierebbe una simile regola con l'inderogabilità del principio

di autonomia contrattuale? Sarebbe sufficiente una norma che commini la nullità del patto successivo alla stipulazione, con cui le parti modificano il regolamento del derivato prevedendo una modalità diversa da quella per contanti. Un tale intervento non sarebbe scandaloso, così come scandalose non sono le norme che pongono limiti alla libertà negoziale delle parti, vietando taluni patti o imponendo l'applicazione coattiva di certe norme. Senonché una simile disposizione, incidendo su un principio di diritto civile, non potrebbe essere emanata dalla Consob ma solo dal legislatore. L'interrogativo offre il destro a una riflessione più ampia circa la bontà di un ormai abusato metodo di normazione che, dilatando eccessivamente i poteri del delegato, conduce a *impasse*. Che una regolamentazione di secondo livello, per snellezza, rapidità e competenza tecnica, sia apprezzabile, non c'è dubbio. Che essa possa tradursi in una delega totale è viceversa molto discutibile, specie se la sua ampiezza sia tale da imporre al delegato di spingersi oltre il semplice dettaglio di norme primarie. Le quali possono essere modificate solo in sede parlamentare e con metodi di diritto capaci di non alterare l'equilibrio dei poteri e di salvaguardare i principi fondamentali. L'outsourcing è di moda, ma non lo si applichi al diritto. (riproduzione riservata)

