

# UNIVERSITÀ DELLA CALABRIA

---

**Dottorato di Ricerca in Scienze Aziendali**  
**XX Ciclo**  
**Dipartimento di Scienze Aziendali**  
**SETTORE DISCIPLINARE SECS-P/07**

TESI DI DOTTORATO

## **NUOVE FORME DI CORPORATE GOVERNANCE E DELL'INFORMATIVA DI BILANCIO: IL RUOLO DEL CONTROLLO NELLA RESPONSABILITÀ D'IMPRESA**

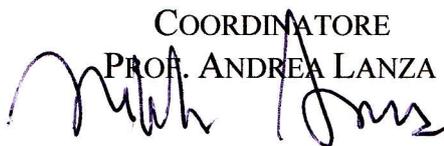
TUTOR  
PROF. FRANCO E. RUBINO



DOTTORANDA  
DOTT.SSA LUCIA PULLANO



COORDINATORE  
PROF. ANDREA LANZA



---

ANNO ACCADEMICO 2006/2007

# INDICE

INTRODUZIONE

IV

## PARTE PRIMA

### STRUTTURA E MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE: EFFETTI SULL'INFORMATIVA DI BILANCIO

#### CAPITOLO PRIMO

##### MODELLI E STRUTTURA DI CORPORATE GOVERNANCE

1.1 DIBATTITO SULLA CORPORATE GOVERNANCE: EVOLUZIONE STORICA	2
1.2 NOZIONE DI CORPORATE GOVERNANCE	18
1.3 MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE: OUTSIDER E INSIDER SYSTEM	23
1.4 GLI ARCHETIPI ANGLOSASSONE E RENANO-GIAPPONESE	24
1.5 STRUTTURE E PROCESSI DI ESERCIZIO DEL GOVERNO ECONOMICO	32
1.6 IL MODELLO DI CORPORATE GOVERNANCE ADOTTATO IN ITALIA	34
1.6.1 LE PRINCIPALI NOVITÀ INTRODOTTE DAL TUF	38
1.6.2 IL CODICE DI AUTODISCIPLINA	40
1.7 I MODELLI ALTERNATIVI DI CORPORATE GOVERNANCE DOPO LA RIFORMA	52
1.8 DALLA TRASPARENZA DELL'INFORMAZIONE AL PRINCIPIO DI ACCOUNTABILITY	58

#### CAPITOLO SECONDO

##### L'EFFETTO DEI PRINCIPI IAS/IFRS SULL'INFORMATIVA DI BILANCIO

2.1 IL PROCESSO DI ARMONIZZAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI	68
2.2 LA SVOLTA DEL PROCESSO DI ARMONIZZAZIONE CONTABILE IN ITALIA	72
2.3 IL BILANCIO NELLA PROSPETTIVA DEI PRINCIPI INTERNAZIONALI	78

2.4 FINALITÀ E DESTINATARI DELL'INFORMATIVA DI BILANCIO IAS:	
CONFRONTO CON LA NORMATIVA ITALIANA	84
2.5 PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE SECONDO IL MODELLO CONTABILE IASB	87
2.5.1 CARATTERISTICHE QUALITATIVE DELL'INFORMATIVA DI BILANCIO	93

### **CAPITOLO TERZO**

#### **LA FISIOLOGIA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO**

3.1 IL RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE NEL GOVERNO ECONOMICO	109
3.1.1 IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE NELLE DECISIONI STRATEGICHE	116
3.2 IL LEGAME TRA IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E LA PERFORMANCE AZIENDALE	120
3.3 COMPOSIZIONE E STRUTTURA GESTIONALE DEL CONSIGLIO	123
3.4 LA FUNZIONE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI	134

### **PARTE SECONDA**

#### **ANALISI DEL MODELLO IDONEO A PREVERINE LA RESPONSABILITÀ NELLE SOCIETÀ**

### **CAPITOLO QUARTO**

#### **LA PATOLOGIA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO:IL RUOLO DEL CONTROLLO**

##### **INTERNO**

4.1 LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO LA SOCIETÀ	139
4.2 GOVERNO D'IMPRESA, CONTROLLI E RESPONSABILITÀ: IL D. LGS. 231/2001	142
4.2.1 DAL D. LGS. 231/2001 ALLA RIFORMA DEI REATI SOCIETARI	146
4.3 IL CONTROLLO INTERNO	150
4.3.1 GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI NEL COMITATO DI CONTROLLO INTERNO	154
4.4 ALCUNI ESEMPI DI GOVERNANCE DI CONTROLLO	159
4.5 IL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO	163
4.6 DALLA REVISIONE INTERNA AL PERCHÉ DEL DECRETO 231/2001	168
4.7 GLI STRUMENTI A DISPOSIZIONE PER PREVENIRE LA RESPONSABILITÀ	172

### **CAPITOLO QUINTO**

<b>IL MODELLO DI ORGANIZZAZIONE GESTIONE E CONTROLLO</b>	
5.1 LA RICERCA: OBIETTIVI, METODOLOGIA E FONTI	175
5.2 IL GRADO DI RAPPRESENTANZA NEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	181
5.2.1 LA NOMINA DEGLI AMMINISTRATORI CON VOTO DI LISTA	187
5.3 IL MECCANISMO DI CONTROLLO INTERNO	191
5.4 STRUTTURA DEL MODELLO ORGANIZZATIVO	197
5.4.1 IL RUOLO DELL'ORGANISMO DI VIGILANZA	200
5.5 PRINCIPALI CARATTERISTICHE OPERATIVE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO	205
5.6 ALTRI ASPETTI RIGUARDANTI LA PREDISPOSIZIONE DEL MODELLO	211
5.7 CONCLUSIONI	212
5.8 APPENDICE INFORMATIVA SULLE SOCIETÀ CONSIDERATE	220
BIBLIOGRAFIA	230
SITOGRAFIA	241

## INTRODUZIONE

Le tematiche relative al sistema di *corporate governance* sono oggetto di dibattito da parte di un ampio pubblico che partecipa con vari ruoli alla vita dell'azienda da lungo tempo, sebbene l'attenzione sia sensibilmente cresciuta nell'ultimo ventennio se ci si riferisce alla dottrina angloamericana, e solo in un periodo ancora più recente se ci si riferisce alla dottrina italiana. In realtà, pur presentandosi sotto etichette differenti, si tratta di un tema che da sempre accompagna la vita delle imprese perché è suscitato dalla domanda di fondo in merito a chi debba governare le imprese, secondo quali modalità ed a come si debbano ripartire i risultati dell'attività d'impresa.

Dibattito, destinato a rinnovarsi continuamente poiché da un lato, l'attività economica continuerà a svolgersi in condizione di "razionalità limitata" e, dall'altro lato, continuerà il processo di invenzione e di sperimentazione dell'attività economica.

Già dal 1985 l'espressione *corporate governance* era usata quasi esclusivamente nel mondo anglosassone e richiamava una problematica molto critica ma piuttosto circoscritta, ossia la problematica della configurazione e del funzionamento dei Consigli di Amministrazione (*Board of Directors*) delle grandi imprese quotate in borsa e, in particolare, delle imprese nelle quali si era in larga misura compiuta la cosiddetta "separazione tra proprietà e *management*".

Successivamente, l'espressione *corporate governace* è andata a coprire una problematica molto più ampia includendo anche i temi degli assetti proprietari ed estendendosi a tutti i tipi di imprese quotate o meno, con o senza azionisti di controllo.

Il presente lavoro è condotto secondo una prospettiva di analisi di tipo soggettivo, analizzando i comportamenti e gli interessi dei soggetti – relativi all'evoluzione dei contributi forniti dalla letteratura – che occupano gradi più elevati nella struttura organizzativa delle grandi imprese.

Con riferimento a tali soggetti, l'analisi dei comportamenti sarà interpretata ricorrendo spesso al quadro interpretativo fornito dalla teoria dell'agenzia.

In base a tale prospettiva teorica, il problema di *corporate governance* diviene quello di governare una relazione di agenzia tra date categorie di *stakeholders* (nel ruolo del principale) e l'impresa (nel ruolo dell'agente): gli *stakeholders* delegano all'impresa il perseguimento dei loro interessi e l'impresa è tenuta, sulla base di accordi

formali o informali, a operare per perseguirli. La situazione di informazione imperfetta in cui tale relazione si svolge e la divergenza di interessi che sottende espongono gli *stakeholders* al rischio di comportamenti opportunistici e rendono necessari istituzioni, regole e meccanismi che ne tutelino gli interessi e ne garantiscano la soddisfazione: sono questi, i sistemi di *corporate governance*.

Scegliere di utilizzare tale quadro di analisi non significa necessariamente ritenere che tutti i soggetti coinvolti nel sistema di governo dell'impresa sono opportunisti e tendono a perseguire il proprio interesse diretto, agendo in maniera sleale se necessario, se non sottoposti ad un efficace sistema di controllo del loro operato.

Vi sono certamente *top manager*, membri dei consigli di amministrazione e, in generale, soggetti che ricoprono ruoli chiave nel sistema di governo aziendale, i quali si comportano secondo canoni etici, o che comunque, tendono a perseguire gli obiettivi organizzativi in un'ottica di creazione di valore, in maniera da non nuocere ai soggetti che non sono in grado di salvaguardare i propri legittimi interessi, rispettando il rapporto di tipo fiduciario che con essi si instaura.

Il motivo che spinge a preferire la chiave interpretativa fornita dalla teoria dell'agenzia è quello di analizzare ed evidenziare le situazioni che si presentano, o si possono presentare, nelle condizioni più difficili, alle quali il sistema di *corporate governance* deve porre soluzione al fine di migliorare il processo aziendale di creazione di valore<sup>1</sup>.

In questo senso, la protezione degli azionisti *outsider*, cioè degli azionisti privi di potere di gestione, rappresenta un aspetto centrale della *corporate governance*. Non si tratta di un'istanza fine a se stessa, né di un atto di pura liberalità, quanto di un problema di efficienza del sistema economico: è dimostrato infatti che la protezione degli azionisti *outsider* è condizione imprescindibile perché si sviluppi un mercato azionario efficiente e progredito, capace nell'era della globalizzazione finanziaria di affrontare la concorrenza internazionale e attrarre capitali in cerca d'impiego, a tutto beneficio del sistema imprenditoriale nazionale.

---

<sup>1</sup> Esiste una diversa prospettiva teorica, di più recente formulazione, nota con il nome di "*Stewardship theory*" (Donaldson L., Davis J., 1991) che parte dall'assunto che il problema dell'opportunismo manageriale non sia rilevante. L'obiettivo del *manager* è la massimizzazione della performance dell'impresa, in quanto solo in questo modo egli potrà soddisfare il proprio bisogno di successo.

Allo stesso modo, la qualità dei controlli interni è divenuta oggi indispensabile per gestire le complesse realtà aziendali. Infatti il legislatore nazionale, con una serie di disposizioni legislative (vedi la Legge Draghi, il Codice di Autodisciplina delle società quotate, il D.Lgs. N. 231/2001, la riforma del diritto societario), ha reso l'**area controllo**, parte certamente importante dell'amministrazione dell'azienda, ancor più delicata.

Importanti fenomeni finanziari e di direzione delle società, costituiscono le comuni e reali ragioni che spingono il "mercato" a sollecitare miglioramenti nei sistemi di governo societario. Le frodi e la corruzione, le ingenti perdite e i fallimenti di gruppi industriali e finanziari, le operazioni di fusione, e via dicendo, hanno evidenziato come sia importante l'adozione, da parte delle stesse imprese, di modelli di gestione atti a garantire la massima trasparenza e correttezza dei comportamenti, tenuto conto degli innumerevoli rapporti di fiducia che esse instaurano con i propri "stakeholders", sia interni, quali il personale dell'impresa, le persone che hanno un rapporto molto stretto con l'impresa, cioè rappresentanti, agenti, addetti alle reti esclusive di distribuzione e lo stesso management; sia esterni, cioè i fornitori, i clienti, gli investitori, le comunità locali, la Pubblica Amministrazione, i partners, ecc..

Questo spiega peraltro come mai nelle società avanzate non soltanto i Governi, ma anche gli investitori, i consumatori, i media e il pubblico in generale, pongano richieste sempre più elevate sulla performance dell'impresa, attribuendo valore, oltre che al puro risultato economico, ad aspetti quali la qualità, l'immagine, l'affidabilità e la reputazione dell'impresa in termini di responsabilità etica, sociale e ambientale.

Tale situazione impone ad ogni Consiglio di Amministrazione di definire in ogni dettaglio e di garantire la perfetta efficienza di un sistema (indipendente dall'Alta Direzione) di monitoraggio continuo dell'azienda, per assicurare la completezza e l'accuratezza di tutte le procedure aziendali, anche e soprattutto nella definizione dei controlli.

Alla luce di tale circostanze, sarebbe però riduttivo discutere della *corporate governance* ponendo l'accento pressoché esclusivamente sulle norme e sui regolamenti posti a presidio degli interessi delle *minoranze* azionarie. Un buon sistema di governo economico delle imprese deve favorire soprattutto il formarsi di un ambiente

decisionale nel quale possano maturare strategie e politiche aziendali di qualità, dalle quali, in ultima analisi, dipende la prosperità d'impresa.

Dopo le osservazioni sopra esposte, il presente studio, pur se suddiviso in due parti, intende offrire un quadro d'insieme dei principali elementi e caratteristiche della *corporate governance* delle grandi imprese, in generale, e della funzione dell'Organismo di Vigilanza previsto dal decreto 231/2001, in particolare.

Pertanto, nella prima parte del lavoro si analizzano gli aspetti fondamentali delle tematiche di *corporate governance*, soffermandosi anche sull'evoluzione che l'informativa di bilancio riveste ai fini di una maggiore trasparenza dell'informazione economica-finanziaria, mentre nella seconda parte vengono approfonditi, sia sul piano teorico, sia su quello empirico, il ruolo del controllo interno nell'ambito più circoscritto delle grandi società quotate attraverso l'analisi di un apposito Modello.

Il primo capitolo illustra le ragioni per cui il tema delle modalità di governo economico delle imprese ha suscitato un crescente interesse da parte di uomini di affari, degli esponenti politici, e dell'opinione pubblica in generale.

Si pone l'accento sui sistemi di governo delle grandi imprese – le società per azioni che in genere accedono al mercato di borsa – puntualizzando che il modello societario di grande impresa si caratterizza per la separazione fra proprietà dell'azienda e controllo sulla gestione, ovvero per il fatto che chi gestisce l'impresa (l'*agente*) non è il proprietario (il *principale*) del capitale di rischio conferito o, comunque non ne è totalmente proprietario.

Nelle imprese in cui si registra la separazione tra proprietà e gestione è sempre presente il pericolo che uno slittamento etico dei responsabili della gestione, e cioè dei soggetti "interni" all'azienda (*insiders*), quali *manager* o azionisti dominanti, possa sfociare in vere e proprie espropriazioni di valore perpetrate, dapprima nei confronti degli *stakeholder*, ma poi anche degli stessi azionisti *outsider*.

All'interno della problematica trattata, grande importanza riveste l'assetto proprietario aziendale e, quindi, l'esame delle variabili legate alle caratteristiche della proprietà: *public company*, società a controllo precostituito, appartenenza della società ad un gruppo e presenza di investitori istituzionali.

Il capitolo primo esaurisce l'elencazione e la disamina delle possibili variabili legate alla figura del proprietario (il *principale*). L'impostazione di *corporate governance* italiana, pur connotandosi di peculiarità che la contraddistinguono, rientra nelle logiche istitutive ed operative del modello dell'*insider system*. Ancora distanti, anche se più vicini rispetto ad alcuni anni or sono, sono i meccanismi del *market for corporate control*; il ruolo di giudice ed arbitro imparziale che il mercato esercita nei contesti anglosassoni non è comparabile a quello esercitato dallo stesso in Italia. La Riforma del diritto societario ha, di recente, rafforzato l'assetto societario per il quale il controllo sull'amministrazione viene esercitato su base "interna-relazionale", prevedendo la possibilità per le società per azioni, di scegliere fra diverse modalità di controllo tassativamente indicate. Accanto al modello di organizzazione dell'amministrazione e del controllo delineato nel Codice del 1942 (che è stato peraltro profondamente rinnovato), la Riforma ha introdotto due nuovi sistemi di *corporate governance*, il sistema dualistico e il sistema monistico, rispettivamente di ispirazione tedesca e anglosassone. D'altra parte, la significatività e valenza delle raccomandazioni fornite dalla *prassi*, che riunita in un comitato presieduto, nel 1999, dall'allora Presidente della Borsa Italiana Stefano Preda, - (modificate ed integrate dalla L. 262/05 recante "le disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari") e dal Codice di Autodisciplina (codice Preda: rivisitato come vedremo in seguito nel 2002 e infine nel 2006) - ha generato un codice di autodisciplina delle società quotate, i cui suggerimenti hanno trovato graduale e ampia adozione da parte delle società quotate italiane.

Dal primo al secondo capitolo, il sistema di governo economico viene visto come strumento per equilibrare le aspettative dei diversi *stakeholder* perché capace di prevenire, e se nel caso dirimere, possibili conflitti tra le diverse categorie d'interessi che gravitano attorno all'impresa. Principio cardine su cui fondare il processo di contemperamento delle attese è quello dell'*accountability*, che evoca il riconoscimento della responsabilità d'impresa nei confronti del suo ambiente e l'attitudine a rendere conto delle proprie azioni. In assenza di una convinta adesione al principio dell'*accountability*, la trasparenza dell'informazione e l'apertura all'esterno (*disclosure*) corrono il rischio di diventare concetti davvero poco pregnanti.

L'informativa di bilancio diviene dunque, un elemento non poco indifferente soprattutto se si guarda secondo la prospettiva internazionale capace di soddisfare, allo stesso tempo, sia esigenze informative comuni a tutti gli utilizzatori, sia esigenze specifiche proprie di ciascun soggetto. Pertanto, dato che gli investitori sono i fornitori del capitale di rischio, il *Framework* ritiene che un bilancio volto a destinare i loro fabbisogni informativi sia in grado di appagare la maggior parte delle attese anche degli altri utilizzatori.

Con riguardo ai *principi* di redazione, esiste inoltre un preciso ordine gerarchico formulato da: a) i **postulati** generali del bilancio d'esercizio, rappresentati dalla *prospettiva di continuazione dell'attività* e dal *principio di competenza economica*; b) le **caratteristiche qualitative** di "primo livello" delle informazioni contabili necessari per essere utili ai processi decisionali degli investitori. Esse sono caratterizzate inoltre dai requisiti di: *comprensibilità, significatività, attendibilità, comparabilità*; c) le **caratteristiche qualitative** di "secondo livello" dell'informazione contabile, relativamente ai caratteri di: *rilevanza, rappresentazione fedele, prevalenza della sostanza sulla forma, neutralità, prudenza completezza*.

Nel terzo capitolo l'attenzione si sposta sul ruolo centrale svolto dal Consiglio di amministrazione nel governo economico poiché, come espressamente previsto dall'art. 2380-*bis* c.c., ad esso l'assemblea degli azionisti attribuisce la gestione dell'impresa e il diritto di compiere tutte le operazioni necessarie per l'attuazione nonché il conseguimento dell'oggetto sociale. Volendo sintetizzare tra le varie posizioni, si può sostenere che, per realizzare concretamente il proprio dovere e non incorrere nella sfiducia degli azionisti o nelle sanzioni previste dalla legge, il Consiglio di amministrazione deve occuparsi di un vasto insieme di attività che, secondo gli studiosi di economia aziendale e di management, possono essere ricondotte allo svolgimento delle funzioni strategiche, di controllo e di gestione dell'ambiente; osservando anche il legame che il Consiglio ha con la performance aziendale.

Infine sempre nel terzo capitolo, ci si concentra sulle caratteristiche che il Consiglio deve possedere per essere efficace con la prevalenza di consiglieri esterni, la maggioranza dei quali indipendenti. Si tratta di suddividere gli amministratori in: a) esecutivi, ossia quelli che svolgono un ruolo attivo nel governo della società: sono tutti

coloro cioè che, oltre ad essere presenti nel consiglio di amministrazione, ricoprono anche incarichi direttivi o manageriali (ivi comprese le cariche di presidente e amministratore delegato); b) non esecutivi, ossia coloro che, all'infuori dell'essere membri del consiglio, non hanno altre funzioni direttive all'interno della società; Gli amministratori indipendenti infine, sono quei soggetti che, oltre ad essere non esecutivi, possiedono determinate caratteristiche di indipendenza dal soggetto economico; la loro presenza, infatti, deve consentire al Consiglio di esprimere e fornire soluzioni ai problemi ed alle criticità aziendali, nell'ottica della massimizzazione dello *shareholder value*.

Nel quarto capitolo vengono analizzati i requisiti comportamentali del Consiglio al fine di non incorrere in responsabilità. In proposito, in base all'attuale disciplina, la responsabilità degli amministratori riguarda oltre che alla violazione dei doveri specifici posti a loro carico dalla legge o dallo statuto, anche dal mancato rispetto di due doveri generali che sono, il dovere della diligenza meglio definito negli Stati Uniti come il c.d. *Duty of Care*, intesa come diligenza professionale e il *Duty of Loyalty*, inteso come dovere di operare nell'esclusivo interesse della società. Inoltre, il legislatore, facendo riferimento alla diligenza richiesta in relazione alla natura dell'incarico, rimarca la necessità di considerare, in relazione a ciascuna fattispecie, della specifica posizione rivestita dall'amministratore all'interno del consiglio di amministrazione, distinguendo se si tratti di amministratore con o senza delega; il riferimento alle specifiche competenze impone, invece di graduare la responsabilità sulla base delle cognizioni tecniche di ciascun amministratore.

Altro aspetto importante del quarto capitolo, riguarda la qualità dei controlli interni divenuta oggi indispensabile per gestire le complesse realtà aziendali. Sicuramente uno degli strumenti a disposizione del Consiglio di amministrazione e che solo in rari casi viene compiutamente utilizzato nelle proprie aziende, è la costituzione di un servizio di revisione interna (***Internal Auditing***) al quale affidare compiti di vigilanza del grado di controllo interno esistente nell'azienda e compiti di analisi e verifica di fatti aziendali.

Lo studio si conclude con il quinto capitolo, nel quale si rappresenteranno, utilizzando tabelle e grafici, gli esiti di una ricerca empirica condotta sull'insieme di dieci imprese attualmente quotate alla borsa di Milano. La ricerca è orientata

dall'obiettivo di evidenziare partendo dal sistema di *corporate governance* di tali imprese per poi concentrarsi sul meccanismo di controllo idoneo a prevenire la responsabilità ex decreto 231/2001, sulle principali caratteristiche operative del modello, se offre garanzie adeguate al soddisfacimento e contemperamento degli interessi delle diverse categorie di azionisti.

**PARTE PRIMA**

**STRUTTURA E MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE: EFFETTI  
SULL'INFORMATIVA DI BILANCIO**

## CAPITOLO PRIMO

### MODELLI E STRUTTURA DI CORPORATE GOVERNANCE

#### 1.1 DIBATTITO SULLA CORPORATE GOVERNANCE: EVOLUZIONE STORICA

Nonostante gli studi sulla *corporate governance* (CG) siano un fenomeno relativamente recente, che ha conosciuto un rapido sviluppo durante gli ultimi decenni del XX secolo, gli imprenditori in genere e gli amministratori di aziende hanno sempre dedicato notevole attenzione al tema del governo delle imprese. La progettazione delle strutture e dei meccanismi di governo ha assunto rilevanza nel momento in cui tali persone hanno iniziato a condurre i loro affari attraverso entità legali dotate di personalità giuridica, e ha accresciuto in modo enorme la sua criticità nel momento in cui le dimensioni delle imprese sono diventate così grandi da costringere i proprietari del capitale di rischio a delegare l'attività di gestione a manager stipendiati.

Il dibattito sulla *corporate governance* si sviluppa negli anni novanta. Viene portato in primo piano da diversi fattori. Da un lato, a partire dalla seconda metà degli anni ottanta, assumono rilievo crescente fenomeni che mettono in discussione il modello anglosassone nella sua versione più ortodossa: l'ondata di ristrutturazioni, l'uso aggressivo della leva del debito, la crescente spregiudicatezza delle strategie aziendali con conseguenti clamorosi "fallimenti", l'attivismo degli investitori istituzionali<sup>2</sup>. Dall'altro lato invece, la globalizzazione dell'economia e della finanza che, rendono il confronto competitivo sempre più diretto tra sistemi-paese, nonché più immediata la ricerca dei fattori di differenziazione nei diversi modelli di governance.

La questione sulla *corporate governance* risulta importante per diversi motivi. Da una parte, si assume che essa costituisca una leva fondamentale della competitività delle aziende; rappresenti una chiave attraverso cui massimizzare l'efficienza della gestione e più in generale per ottimizzare le performance. Dall'altra parte, dal modello di corporate governance dipende il livello di *accountability* delle aziende; dipende cioè l'ampiezza della responsabilità attribuita ai decisori aziendali e l'efficacia del controllo

---

<sup>2</sup> Sull'argomento si veda G. AIROLDI, G. FORESTIERI, *Corporate governance. Analisi e prospettive del caso italiano*, Etas Libri, Milano, 1998.

a cui sono sottoposti. Performance e *accountability* costituiscono fattori chiave dell'attrattività delle imprese per gli investitori.

Di seguito si presenta una breve sintesi storica di quelli che sono gli avvenimenti nonché i fenomeni che hanno spinto gli studiosi di varie discipline (gli economisti, gli aziendalisti, i giuristi ecc.), gli esponenti del mondo industriale e finanziario e gli uomini politici a interessarsi al tema della *corporate governance* (Tabella 1).

**Tabella 1-Evoluzione storica del dibattito sulla corporate governance**

<b>Periodo storico</b>	<b>Principali avvenimenti</b>
Metà del XIX secolo	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nascita delle S.r.l. (società a responsabilità limitata);</li> </ul>
Inizio del XX secolo	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Prime società Quotate a New York e Londra;</li> </ul>
Primi decenni del XX secolo	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Separazione tra proprietà e controllo nelle <i>public companies</i> anglosassoni;</li> </ul>
Anni Sessanta	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Teorie manageriali;</li> <li>▪ Teoria del mercato per il controllo societario;</li> </ul>
Anni Settanta	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Stati Uniti: ricerche empiriche sul ruolo dei consigli di amministrazione, fallimento di alcune grandi società, intervento del NYSE e della SEC;</li> <li>▪ Europa: armonizzazione del diritto societario;</li> <li>▪ Mondo: responsabilità sociale dell'impresa;</li> </ul>
Anni Ottanta	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mondo: scandali societari associati a pratiche illegali;</li> <li>▪ Stati Uniti: perdita di competitività del sistema economico, diffusione delle acquisizioni finanziate tramite debito, aumento della retribuzione degli amministratori delegati, ristrutturazioni aziendali;</li> </ul>
Anni Novanta	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Paesi dell'Est Europa: transizione da economie pianificate a economie basate sulla libera iniziativa individuale;</li> <li>▪ Mondo: privatizzazioni e liberalizzazioni di interi settori dell'economia nazionale, crescente ruolo degli istituti finanziari, diffusione dei codici di autodisciplina, progressiva integrazione dei mercati finanziari nazionali nonché diffusione di operazioni di acquisizione;</li> </ul>
Inizio del XXI secolo	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mondo: ascesa e declino dei titoli della <i>new economy</i>, accompagnata da scandali societari e pratiche illegali</li> </ul>

*Fonte: ns elaborazione.*

### ▪ **La nascita della public company**

All'inizio del XIX secolo gli imprenditori conducevano i loro affari attraverso varie forme giuridiche alternative, nessuna delle quali consentiva la garanzia della

responsabilità limitata per i debiti della società. In caso di insolvenza della società, ciò significava che i creditori potevano rivalersi sul patrimonio dei soci e dei loro familiari. L'impossibilità di avvalersi della responsabilità limitata per le obbligazioni della società limitava notevolmente l'interesse degli investitori a partecipare al capitale di rischio di imprese. In questo periodo, quindi, il ruolo di conferente di capitale e quello di amministrazione dell'impresa coincidevano nella figura del socio gestore o dell'imprenditore<sup>3</sup>.

La situazione cambia verso la metà del XIX secolo, quando l'ordinamento giuridico consente agli imprenditori di creare delle entità legali dotate di propria personalità. Si tratta di società che possono assumere la titolarità di diritti e di responsabilità legali che precedentemente erano attribuite solo alle persone fisiche, e che sono distinte e indipendenti da quelle degli azionisti che temporaneamente ne possiedono le quote di capitali di rischio. Tali società sono in grado di acquistare la proprietà dei beni, redigere contratti con terze parti, citare ed eventualmente essere citate in giudizio ed altre cose ancora.

Sono le società di capitali. La loro introduzione rappresenta un'innovazione giuridica di fondamentale importanza nella storia economica, in quanto consentendo agli azionisti la garanzia della responsabilità limitata sui debiti dell'impresa, permette agli imprenditori di acquisire con maggiore facilità le risorse finanziarie necessarie per alimentare la crescita e lo sviluppo dell'impresa. Inoltre, si caratterizzano per l'attribuzione agli azionisti di un insieme articolato di diritti che comprende oltre alla responsabilità limitata dell'entità del capitale conferito, il diritto di voto in alcuni importanti decisioni aziendali, il diritto a ricevere una quota del rendimento residuale derivante dall'esercizio dell'attività economica aziendale. Il modello delle società di capitali, ottiene subito un largo consenso, permettendone così l'utilizzo sia agli imprenditori che desiderano aprire il capitale della società a soci esterni, per alimentare progetti di crescita dell'impresa, sia a quelli che, pur volendo mantenere il controllo assoluto del capitale, desiderano usufruire del beneficio della responsabilità limitata dei debiti.

---

<sup>3</sup> Si consulti a riguardo A. ZATTONI, *Corporate governance*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.

Agli inizi del XX secolo un ulteriore avvenimento contribuisce ad alimentare il tema della criticità del governo delle imprese. In particolare, alcune società statunitensi e britanniche decidono di quotare le loro azioni sul mercato dei capitali. La quotazione dei titoli azionari produce due conseguenze significative: da un lato amplia il numero degli azionisti che partecipano alla società, dall'altro affievolisce o annulla completamente il loro legame con l'imprenditore e il team manageriale che gestisce l'impresa<sup>4</sup>. Nasce la moderna società ad azionariato diffuso (*public company*), che si caratterizza per la separazione della figura degli azionisti che conferiscono il capitale di rischio da quella dei manager che gestiscono l'impresa.

La frammentazione della struttura proprietaria tra un elevato numero di risparmiatori, che non hanno alcun potere di gestione sulla società, e l'affermarsi di una classe di manager professionisti, che assume le decisioni importanti per la vita economica dell'impresa, danno origine al fenomeno della separazione della proprietà (del capitale di rischio) dal potere di controllo d'impresa. Il diritto di proprietà viene diviso in due parti: il diritto di godimento del rendimento residuale, e il diritto di controllo, che sono attribuiti rispettivamente agli azionisti e ai manager.

La separazione tra proprietà e controllo che si verifica nelle grandi imprese statunitensi, dove la persona che gestisce l'impresa o partecipa al consiglio di amministrazione è un manager stipendiato che non possiede azioni della società, dà avvio al dibattito sulla *corporate governance*.

---

<sup>4</sup> In proposito, risulta importante la ricerca condotta negli anni Trenta da Adolf Berle e Gardiner Means negli Stati Uniti attraverso un'indagine empirica relativa la composizione dell'azionariato della più grande impresa operante nei settori: ferroviario (la Pennsylvania Road), dei servizi pubblici (la American Telephone & Telegraph Co.) e industriale (la Steel Co.). I risultati della ricerca sono sorprendenti e indicano che in ognuno dei tre casi il maggiore azionista possedeva nel 1929 meno dell'1 per cento delle azioni della società. Al di sotto dei primi 20 azionisti il valore della partecipazione scendeva rapidamente verso entità trascurabili: basti pensare che il ventesimo azionista deteneva rispettivamente lo 0,07 per la prima e lo 0,09 per cento del capitale sociale per la seconda e terza società. La ricerca ha inoltre costruito la struttura azionaria di numerose grandi imprese per verificare la diffusione del fenomeno della frammentazione azionaria all'interno del sistema economico statunitense. I risultati dello studio indicano che solo in alcuni casi isolati il primo azionista deteneva un pacchetto di azioni significativo e che in tal caso l'azionista era quasi sempre un'altra società. In tutte le imprese in cui non è stato possibile ricostruire l'entità delle partecipazioni detenute dai principali azionisti, la ricerca ha determinato il grado di dispersione della proprietà attraverso la misurazione del numero degli azionisti della società. In altre parole, essa ha assunto che il numero dei conferenti di capitale di rischio sia un indicatore espressivo della partecipazione del pubblico degli investitori al finanziamento della società. L'analisi degli elenchi degli azionisti di 144 delle 200 principali imprese statunitensi indipendenti, cioè non possedute da altre società, indica che 104 società avevano le azioni quotate in borsa, 71 avevano più di 20.000 azionisti e solo 20 società, il cui patrimonio rappresentava meno del 5 per cento di quello dell'intero gruppo, avevano meno di 5.000 azionisti. *Fonte: BERLE, MEANS (1932).*

Il problema del governo dell'impresa diventa evidente perché le persone che gestiscono le risorse finanziarie altrui potrebbero non svolgere il loro compito con la medesima oculata attenzione che vi dedica il proprietario. La separazione tra proprietà e controllo mette in discussione le fondamenta stessa della teoria della "mano visibile" formulata da Adam Smith<sup>5</sup>, secondo cui gli imprenditori devono perseguire il loro profitto individuale perché tale comportamento in un regime di libero mercato, consente di massimizzare il benessere della collettività. Il frazionamento della struttura azionaria tra un elevato numero di piccoli risparmiatori permette ai manager delle grandi *corporations* statunitensi di acquisire il controllo dell'impresa e li mette nella condizione di sacrificare la ricerca del profitto aziendale a favore della realizzazione di obiettivi più strettamente collegati alla loro funzione di utilità personale.

#### ▪ **Gli anni Sessanta**

Negli anni che seguono si contano solo pochi contributi di rilievo sul tema della *corporate governance*, condotti da Berle e Means. In tale periodo, il dibattito sulle modalità di governo delle imprese rimane di pertinenza esclusiva degli uomini d'affari e della giurisprudenza. Solo negli anni sessanta gli studiosi iniziano ad affrontare alcune questioni aperte, cercando di dare ordine agli aneddoti che si stavano accumulando sul tema.

Sul fronte teorico, il problema della separazione della proprietà e del controllo che caratterizza le grandi imprese anglosassoni favorisce la nascita e lo sviluppo delle cosiddette teorie manageriali dell'impresa. Queste teorie rigettano il modello classico dell'imprenditore o del manager proprietario che gestisce l'impresa per la massimizzazione del profitto e sostengono che, almeno nelle grandi imprese ad azionariato diffuso, tale obiettivo viene sostituito o affiancato dalla ricerca della soddisfazione della *funzione di utilità* dei massimi dirigenti aziendali. La discrezionalità dei manager non è comunque illimitata, in quanto essi devono assicurare un certo livello di profitto volto ad attuare un'accettabile politica dei

---

<sup>5</sup> Per approfondimenti sull'argomento si veda A. SMITH, *Wealth of Nations*, Prometheus Books, New York, 1991.

dividendi, per finanziare gli investimenti necessari per lo sviluppo e per preservare un buona immagine presso gli istituti di credito.

Anche in presenza di una struttura azionaria molto frazionata, ossia divisa tra un elevato numero di azionisti che possiedono quote poco significative del capitale di rischio, i manager non sono privi di controllo sul loro operato. Un importante meccanismo di tutela degli azionisti è infatti rappresentato dal mercato per il controllo societario (*market for corporate control*), il quale ha la funzione di allocare il controllo di un'impresa alle persone che vi attribuiscono maggiore valore. Il requisito fondamentale per garantire l'efficiente funzionamento di tale mercato è la sua capacità di valutare correttamente il valore delle azioni del mercato. In presenza di un mercato di capitali efficiente, il prezzo di mercato delle azioni di un'impresa riflette pienamente la qualità delle decisioni del management e, di conseguenza, il valore azionario di un'impresa che non è gestita correttamente scenderà fino a raggiungere un valore così basso da incentivare qualche investitore ad acquisirne il controllo.

I potenziali acquirenti sono incentivati a realizzare l'operazione dell'opportunità di profitto in essa implicita. Il guadagno dello scalatore non deriva tanto dalla possibilità di ricevere le remunerazioni e i benefici personali dei top manager dell'impresa, bensì dall'incremento del valore azionario in conseguenza al miglioramento della gestione aziendale. Il soggetto che acquista il controllo di una società è infatti attratto dalla speranza di lucrare un ingente *capital gain* sull'aumento di valore delle azioni in suo possesso. Ne deriva comunque che i più grandi beneficiari del mercato di controllo societario non sono tuttavia i potenziali scalatori, ma gli azionisti di minoranza. La minaccia di un cambiamento nella posizione di controllo costringe dunque il management aziendale ad assumere decisioni efficienti nonché a perseguire la creazione di valore per gli azionisti.

#### ▪ **Gli anni Settanta**

In questi anni l'attenzione degli studiosi e dell'opinione pubblica si concentra su tre diversi temi:

1. negli Stati Uniti e in Gran Bretagna i risultati di una ricerca empirica e il fallimento di alcune grandi società spingono gli organi di vigilanza sulla borsa e sulle società

- quotate a richiedere una maggiore indipendenza dei consiglieri e a incentivare l'introduzione dei comitati di controllo (*audit committee*);
2. in Europa il processo di armonizzazione del diritto societario a livello comunitario risulta essere al centro dell'attenzione degli esponenti del mondo industriale e politico e, in particolare, la proposta di quinta direttiva, avente oggetto la configurazione degli organi di governo, scatena un vivace dibattito tra i rappresentanti delle diverse nazioni;
  3. infine, nei principali paesi industrializzati si diffonde una corrente di pensiero volta ad ampliare le responsabilità sociali delle imprese nonché ad affermare una nozione allargata di *stakeholder* che includa, oltre agli azionisti, i dipendenti, i fornitori i clienti, i finanziatori, lo Stato e la collettività in senso lato.

Per quel che riguarda il primo punto, negli Stati Uniti il dibattito si è scaturito dalla pubblicazione di una ricerca empirica, realizzata da Myles Mace<sup>6</sup>, avente per oggetto la composizione e il funzionamento dei consigli di amministrazione (Cda) delle grandi imprese. Lo studio evidenzia che le aziende valutano i propri consiglieri sulla base del loro prestigio personale e non in funzione del contributo che essi possono fornire al funzionamento efficace del consiglio. Specularmente, i consiglieri vivono la nomina a un consiglio di amministrazione come un riconoscimento formale e non come un compito da svolgere con diligenza. I membri del Cda delle più grandi imprese statunitensi assomigliano a un gruppo di vecchi compagni (*old boys' club*) selezionati dall'amministratore delegato all'interno di un ristretto numero di persone che comprende i manager dell'impresa (attivi e in pensione), i professionisti esterni o i rappresentanti di società che hanno una relazione d'affari con l'azienda (studi legali, società di consulenza, banche d'affari ecc.), gli amici e i conoscenti che hanno realizzato una brillante carriera professionale. Il consiglio di amministrazione così selezionato non è in grado di svolgere con efficacia gran parte dei compiti a esso attribuiti dalla normativa e dagli studiosi di strategia e di economia aziendale.

In sintesi, nella maggior parte delle imprese in Cda delega al management e all'amministrazione delegato gran parte dei suoi compiti e si limita a fornire consigli e

---

<sup>6</sup> Per ulteriori approfondimenti si consulti M. MACE, *Directors: Myth and Reality*, Harvard Business School Press, Boston, 1971.

suggerimenti che possono anche non essere ascoltati. Solo in casi particolari di vita dell'impresa, come ad esempio momenti di crisi, il consiglio assume un ruolo più attivo.

Il fallimento di alcune società quotate di grandi dimensioni alimenta il dibattito sul funzionamento dei consigli di amministrazione e spinge alcuni risparmiatori insoddisfatti dell'andamento del loro investimento a richiedere agli amministratori di tali società il rimborso del capitale conferito. Più in generale il malcontento favorisce l'affermazione di un orientamento volto ad attribuire maggiori responsabilità ai singoli consiglieri e all'intero consiglio di amministrazione. In particolare, si comincia a discutere attivamente della necessità di inserire nel Cda adeguati meccanismi di controllo e di contrappeso (*check and balance*) al potere degli amministratori interni. Tra le numerose proposte avanzate, quelle più convincenti richiedono l'aumento del numero dei consiglieri esterni indipendenti e la costituzione di comitati di *auditing* composti prevalentemente da amministratori non esecutivi.

1. Per quanto riguarda la prima proposta, l'opinione prevalente ritiene che il consiglio debba essere composto da una maggioranza di amministratori indipendenti, cioè di amministratori che non hanno alcuna relazione economica con la società, in quanto un consiglio retto da consiglieri esecutivi non svolge con sufficiente attenzione la funzione di controllo dell'operato del management.
2. La seconda proposta per garantire un atteggiamento responsabile da parte del management riguarda l'introduzione dei comitati di *audit*, la cui costituzione era già stata consigliata dal New York Stock Exchange (NYSE) e dalla Securities and Exchange Commission (SEC) alla fine degli anni Trenta<sup>7</sup>. Secondo le convinzioni dell'autorità di borsa e di mercati finanziari, il comitato di *audit* deve svolgere l'importante compito di rendere oggettivi e credibili i bilanci delle società e, per svolgere efficacemente tale funzione, esso deve essere composto prevalentemente da consiglieri esterni indipendenti.

Nonostante la raccomandazione del NYSE e dalle SEC, la gran parte delle imprese quotate statunitensi solo all'inizio degli anni Settanta hanno iniziato a introdurre il comitato di controllo; periodo in cui tra l'altro, la Comunità Economica Europea (CEE)

---

<sup>7</sup> Per approfondimenti si veda A. ZATTONI, Op. cit.

è impegnata a elaborare alcune direttive che hanno come obiettivo quello di guidare il processo di armonizzazione del diritto societario tra i vari Stati membri.

La proposta di direttiva che suscita maggiori tensioni tra i rappresentanti dei vari Paesi è la Quinta, elaborata nel 1972, avente per oggetto la configurazione degli organi di governo economico delle società. In particolare, tale direttiva invita le imprese degli Stati membri della Comunità Europea ad abbandonare la struttura del consiglio di amministrazione a un livello (*unitary o one-tier board*) per adottare la struttura a due livelli (*two-tier board*) tipica dell'esperienza tedesca e olandese. A differenza dei Cda a un solo livello, dove tutti i consiglieri partecipano allo stesso organo ed hanno le medesime responsabilità, i consigli a due livelli prevedono la presenza di un consiglio di sorveglianza (*supervisory board*), che ha l'incarico di nominare i membri del consiglio esecutivo e di controllare l'operato, e di un consiglio esecutivo (*executive board*), che ha il compito di gestire l'impresa.

La Quinta direttiva non riesce a completare il suo iter procedurale non solo per l'avversione di alcuni Stati membri all'introduzione di un consiglio di amministrazione su due livelli, ma anche e soprattutto per l'ipotesi di codeterminazione che è implicita in essa.

Un terzo fenomeno che accende il dibattito sui temi di *corporate governance* riguarda una corrente di pensiero affermatasi in tale periodo che attacca il principio liberista secondo cui le imprese devono creare valore per gli azionisti in quanto, così facendo, esse contribuiscono ad alimentare lo sviluppo economico e sociale della collettività.

In termini generali, i contestatori ritengono che le responsabilità legali delle imprese non si limitino alla creazione di valore per gli azionisti, ma comprendano anche il soddisfacimento delle attese di tutti gli stakeholder dell'impresa (dipendenti, consumatori, fornitori, finanziatori, la comunità locale, lo Stato ed altri ancora). I sostenitori dell'ampliamento della responsabilità sociale delle imprese sostengono che le grandi multinazionali hanno assunto una dimensione e un'importanza talmente rilevante all'interno della società in cui operano che non possono trascurare di considerare le conseguenze delle loro azioni nei confronti di un elevato numero di soggetti.

## ▪ **Gli anni Ottanta**

Nei primi anni Ottanta il dibattito sulla *corporate governance* sembra perdere lentamente di interesse in particolar modo negli Stati Uniti e in Gran Bretagna dove viene portata avanti una politica economica liberista che riafferma la responsabilità dei consiglieri nei confronti degli azionisti e ribadisce il principio della massimizzazione del profitto come linea guida delle imprese.

Alla fine degli anni Ottanta, tuttavia, alcuni avvenimenti contribuiscono a riaccendere l'interesse dell'opinione pubblica e del mondo dell'industria e della finanza sui temi di *corporate*. In sintesi, nella maggior parte dei Paesi industrializzati tale dibattito è collegato al verificarsi di alcuni scandali finanziari che colpiscono numerose grandi imprese e società finanziarie<sup>8</sup>. Nei Paesi anglosassoni, e soprattutto negli Stati Uniti, il dibattito è più ampio, in quanto stimolato dalla presunta perdita di competitività del sistema economico statunitense rispetto a quello tedesco-giapponese, dall'elevato numero di acquisizioni e di fusioni che avvengono in tale periodo, dall'enorme incremento delle retribuzioni degli amministratori delegati e dalla portata del processo di ristrutturazioni che coinvolge numerose imprese di grandi dimensioni. In particolare, quest'ultimo avvenimento che ha origine nel corso degli anni Ottanta, ma che sviluppa i suoi effetti anche nel corso della prima metà del decennio successivo, nasce come reazione alla perdita di competitività del sistema industriale statunitense, coinvolgendo numerose imprese operanti nei diversi settori dell'economia nazionale. L'ondata di licenziamenti coinvolge prima le piccole e medie imprese nonché alcuni settori in crisi, ma successivamente si diffonde all'interno del sistema economico giungendo persino ad interessare imprese (come la Exxon, la General Eletttric, l'IBM,

---

<sup>8</sup> Alla fine del decennio infatti, alcune grandi imprese industriali e importanti banche d'affari risultano travolte da scandali finanziari che mettono in luce l'utilizzo di pratiche illegali da parte di alcuni imprenditori e consiglieri di amministrazione:

- in Australia i consiglieri di amministrazione e i top manager di alcune società (come la Rothwells e la Girvan Corporation) sono accusati di avere compiuto pratiche societarie illecite;
- in Giappone vengono posti sotto accusa i vertici della Nomura Securities e della Recruit Corporation;
- negli Stati Uniti Ivan Boesky, Michael Levine e Michael Milken, celebri per aver creato l'enorme mercato dei titoli obbligazionari ad alto rischio e alto rendimento (i cosiddetti *junk bonds*) attraverso la banca d'affari Drexel, Burnham and Lambert, sono accusati di aver compiuto gravi reati di *insider trading*;
- in Gran Bretagna l'attenzione pubblica si riversa al dissesto ed ai gravi reati societari connessi ai casi BCCI e Maxwell ecc. Si consulti in proposito K. GUGLER, *Corporate Governance and Economic Performance*, Oxford University Press, Oxford, 2001.

la General Motors, la Xerox), nonostante avessero costruito da tempo una reputazione tale da poter garantire ai loro dipendenti un posto sicuro e ben retribuito.

La spinta esercitata dal mercato finanziario verso la riduzione dei posti di lavoro e l'incremento della produttività aziendale è talmente forte da portare alla rapida sostituzione di alcuni degli amministratori delegati<sup>9</sup> che non riescono a garantire un consistente tasso di crescita del prezzo delle azioni.

### ▪ **Gli anni Novanta**

Gli avvenimenti che portano alla ribalta il tema delle modalità di governo delle imprese durante tale periodo coinvolgono numerosi Paesi a livello mondiale avendo per oggetto:

- la caduta del regime socialista sovietico;
- la privatizzazione di interi settori dell'economia di diverse nazioni;
- il peso crescente degli investitori istituzionali nel capitale di rischio delle imprese di grandi dimensioni;
- il fallimento improvviso di alcune primarie società industriali e finanziarie;
- la realizzazione di alcune incensanti operazioni di acquisizioni.

Per quanto riguarda il primo punto, l'improvviso crollo politico ed economico dell'Unione Sovietica e degli Stati ad essa collegati, segna la superiorità dei sistemi economici basati sulla libera iniziativa individuale e apre la discussione su quale sia il modo migliore per gestire la transizione da un'economia pianificata centralmente dallo Stato a un'economia fondata sul libero mercato.

Un secondo avvenimento che assume rilevanza nel corso degli anni novanta consiste dall'imponente processo di privatizzazione e di liberalizzazione di interi settori dell'economia nazionale di alcuni Paesi del mondo industrializzato. Queste nazioni realizzano anche se in ritardo una politica economica liberista che il Governo britannico e statunitense avevano intrapreso nel decennio precedente. Il dibattito in questo caso riguarda non solo il ruolo dello Stato all'interno del sistema economico, ma anche e soprattutto, il tipo di assetto proprietario da attribuire alle imprese privatizzate.

---

<sup>9</sup> Tra il 1992 e il 1993, infatti i top manager di alcune grandi imprese tra cui l'American Express, la General Motors, l'IBM e la Kodak, vengono licenziati da azionisti e consiglieri che non erano soddisfatti della performance aziendale.

In questi anni cresce il ruolo degli investitori istituzionali nelle compagnie azionarie delle grandi imprese quotate grazie alla crescente tendenza delle famiglie di voler affidare i propri risparmi alla gestione di intermediari specializzati, al fine di diversificare il rischio finanziario che grava sui loro investimenti. La crescita continua del portafoglio gestito dagli investitori istituzionali impone a questi ultimi di acquisire ingenti pacchetti azionari delle principali imprese quotate nei vari mercati azionari e di metterli nella condizione di esercitare una notevole influenza sulle scelte degli organi di governo delle imprese partecipate. Se in precedenza quando gli investitori possedevano solo modesti quantitativi di azioni delle società quotate, potevano movimentare liberamente il loro portafoglio di investimenti, acquistando titoli delle imprese gestite in modo efficiente e cedendo sul mercato quelli delle imprese che non avevano buone performance azionarie, l'aumento delle quote di capitale possedute in ciascuna impresa rende l'opzione di uscita non facilmente realizzabile<sup>10</sup>.

Per effetto di tali dinamiche, i gestori dei fondi comuni di investimento si vedono costretti a passare da una strategia di uscita (*exit*) ad una strategia di dialogo (*voice*) che prevede la creazione di canali di comunicazione nonché la partecipazione alle assemblee degli azionisti al fine di influenzare le decisioni aziendali su materie di fondamentale importanza come: la composizione del consiglio di amministrazione; la struttura retributiva dei componenti del consiglio di amministrazione; la trasparenza delle informazioni fornite dal mercato ed altre cose ancora.

In tale periodo ancora, il fallimento di alcune importanti società e la scoperta di gravi reati societari commessi dai vertici di tali imprese, alimenta in Gran Bretagna il dibattito sulle modalità di governo delle imprese. La reazione della comunità finanziaria e industriale del paese è immediata e porta alla costituzione di un comitato, presieduto da Adrian Cadbury, a cui viene affidato l'incarico di predisporre un rapporto sulla *corporate governance* delle grandi imprese britanniche. Il rapporto e il codice delle *best practices* a esso allegato enfatizzano, ancora una volta, il ruolo dei consiglieri esterni indipendenti e del comitato di *audit* nel bilanciare e controllare il potere di indirizzo dei consiglieri esecutivi.

---

<sup>10</sup> La cessione di un consistente quantitativo di azioni in assenza di un adeguato flusso di ordini di acquisto può infatti deprimere eccessivamente il corso dei titoli e, di conseguenza, può rendere economicamente non conveniente il disinvestimento, A. ZATTONI, op. cit.

Il codice non prevede a carico delle imprese quotate nessun obbligo di conformarsi al suo contenuto e lascia alla persuasione morale (*moral suasion*) del mercato la spinta verso il miglioramento delle pratiche di *corporate governance*.

La pubblicazione del rapporto porta ovviamente con sé alcune critiche. Alcuni commentatori accusano il codice Cadbury di avere superato il mandato che gli era stato assegnato introducendo un modello di controllo simile a quello di un consiglio di amministrazione a due livelli. Altri temono invece che il codice possa non produrre effetti significativi sulle società in quanto esso non prevede l'uscita dal mercato azionario o altre sanzioni di tipo legale per le imprese che non si conformano ai suoi precetti.

Nonostante tali osservazioni critiche, la pubblicazione del rapporto Cadbury rappresenta un momento importante nel dibattito sulla *corporate governance* sia a livello nazionale che mondiale e, negli anni che seguono, numerosi sono i paesi industrializzati che imitano l'esempio britannico e favoriscono la nascita di comitati, composti da autorevoli esponenti del mondo industriale e finanziario, che vengono incaricati di elaborare dei codici di condotta sui temi di *corporate governance*. Tra gli altri si ricordano:

- il rapporto Vienot, pubblicato in Francia nel 1995;
- il King Report, presentato in Sudafrica nel 1995;
- le raccomandazioni del Toronto Stock Exchange sulle *Canadian board practices*, sempre nel 1995;
- il rapporto Peter, pubblicato in Olanda nel 1997;
- il codice di autoregolamentazione delle società quotate, presentato nel nostro Paese nel 1999.

In realtà è la Gran Bretagna il Paese più attivo nella produzione di rapporti sulla *corporate governance*. Il codice Cadbury è infatti seguito dal rapporto Greenbury (Greenbury, 1995) e dal rapporto Hampel (Hampel, 1998). Il primo documento raccomanda alle grandi imprese britanniche di rendere pubblici i dati relativi alla retribuzione dei consiglieri e di costituire dei comitati per la remunerazione, composti da consiglieri esterni indipendenti, per avanzare proposte al consiglio sulle questioni riguardanti il sistema retributivo del top management e dei consiglieri stessi. Il rapporto

Hampel analizza invece, i risultati delle proposte contenute nel codice Cadbury e combina il contenuto dei precedenti lavori (Cadbury e Greenbury) in un unico codice *best practices*.

I numerosi codici di autodisciplina condividono l'obiettivo di progettare una struttura di governo che limiti i *rischi* di abuso di potere del top management, o degli azionisti di controllo, ai danni degli investitori non coinvolti nella gestione aziendale. Anche se il loro contenuto non coincide perfettamente, almeno per quanto concerne le raccomandazioni principali, essi convergono verso un assetto di governo che enfatizza il ruolo dei consiglieri esterni, la creazione di comitati di controllo composti prevalentemente da consiglieri indipendenti e la separazione del ruolo di presidente del consiglio di amministrazione e di amministratore delegato.

Un altro fenomeno che si avverte nel corso degli anni Novanta riguarda la progressiva integrazione dei mercati finanziari internazionali in un unico mercato globale. Tale fenomeno riguarda sia il fronte della domanda, sia quello dell'offerta di risorse finanziarie:

- dal lato della domanda, le grandi imprese di ogni paese si rivolgono al mercato internazionale dei capitali alla ricerca di fonti di finanziamento che gli possano garantire le risorse necessarie per alimentare il processo di crescita;
- sul fronte dall'offerta di capitali, viceversa, gli investitori istituzionali, soprattutto quelli di matrice anglosassone, sono continuamente alla ricerca di nuovi mercati e di nuovi strumenti per poter investire la crescente quantità di risorse finanziarie raccolte dai risparmiatori.

Il processo di convergenza dei mercati nazionali dei capitali in un unico mercato globale presenta tuttavia anche qualche rischio, che si manifesta quando la crisi finanziaria che colpisce alcuni Paesi emergenti (come quelli dell'Est Europa, del Far East o del Sudamerica) si propaga rapidamente in tutto il sistema economico mondiale. Dinanzi alle frequenti crisi finanziarie che caratterizzano gli anni Novanta convincono i rappresentanti di alcuni importanti organismi internazionali, come il Fondo monetario internazionale, la Banca Mondiale, l'Organizzazione per lo sviluppo e la cooperazione economica (OCSE) e le Nazioni Unite, che la loro soluzione non è legata solo ad interventi di tipo macroeconomico, ma passa anche attraverso una riforma della

*corporate governance* volta a garantire una maggiore tutela ai diritti degli azionisti di minoranza.

Infine, sempre in tale periodo, l'ondata di fusioni e di acquisizioni che aveva caratterizzato le imprese americane e britanniche nel decennio precedente coinvolge numerose imprese europee, e, dopo un periodo di calma, riprende anche nei paesi anglosassoni<sup>11</sup>. Le acquisizioni di tale periodo riguardano sia imprese localizzate nello stesso Paese, sia imprese che hanno la loro sede giuridica in Paesi diversi (*cross-border*). Queste operazioni introducono per la prima volta nell'Europa continentale uno strumento, tipico dei sistemi capitalistici di stampo anglosassone, che si riteneva non potesse essere utilizzato per regolare il comportamento di imprese, come quelle europee, incentrate da strutture azionarie piuttosto concentrate.

Ancora più sorprendente risulta poi, l'atteggiamento delle autorità politiche nazionali, che, a differenza del passato, mantengono un certo distacco e non si oppongono al passaggio del controllo di importanti società nazionali nelle mani di imprese concorrenti straniere.

#### ▪ **L'inizio del terzo millennio**

Anche nei primi anni del nuovo millennio non mancano gli avvenimenti che hanno portato l'alimentarsi del dibattito sulla *corporate governance*, spingendo ancora una volta gli accademici ed i rappresentanti del mondo politico ed economico a interrogarsi su quale sia il modello migliore di governo delle società industriali nonché degli intermediari finanziari. In particolare, tali avvenimenti hanno avuto come conseguenza l'ascesa e il declino del valore dei titoli della *new economy* e l'ennesima ondata di scandali societari di alcune grandi imprese in numerosi Paesi industrializzati.

Il primo episodio che ha colpito emotivamente ed economicamente il pubblico risparmiatore è costituito dalla bolla speculativa legata all'ascesa e al rapido declino

---

<sup>11</sup> Nel 1999, 34 imprese quotate dell'Europa continentale, sono oggetto di acquisizione ostile per un controvalore complessivo di 406 miliardi di dollari, mentre nel corso del periodo 1990-98 erano state realizzate solo 52 offerte per un controvalore totale di 69 miliardi di dollari. La più importante operazione realizzata a livello europeo è l'acquisizione ostile della tedesca Mannesman da parte della britannica Vodafone, per un importo superiore a 190 miliardi di dollari, mentre nel nostro Paese il primato spetta all'acquisizione di Telecom Italia da parte di Olivetti, per un importo superiore a 50 milioni di euro, in F. BARCA, M. BECHT, *The Control of Corporate Europe*, Oxford University Press, Oxford, 2001.

delle imprese quotate nella *new economy*. L'analisi delle cause ad esse legate dipende da una serie di circostanze:

- ❖ gli azionisti delle società (imprenditori, manager, imprese industriali, società di *venture capital*, banche, singoli finanziatori ecc.) che hanno alimentato i corsi azionari per poter lucrare ingenti *capital gains*;
- ❖ gli intermediari finanziari che hanno collocato sul mercato le azioni delle società a valori molto elevati, nonostante le loro prospettive reddituali e finanziarie fossero in alcuni casi incerte, pur di percepire le ingenti commissioni di collocamento;
- ❖ le società finanziarie che hanno continuato ad attribuire prezzi di riferimento (*target prices*) in costante crescita ai titoli azionari di società che spesso non avevano un utile netto, o addirittura un utile operativo, positivo.

Più recentemente l'opinione pubblica è stata scossa dal fallimento improvviso e dagli scandali finanziari che hanno investito alcune grandi imprese di vari paesi. Episodi che hanno messo in luce come il sistema di controllo adottato non sia adatto ad evidenziare in tempo le pratiche illegali intraprese dai top management di tali aziende<sup>12</sup>. I reati di cui sono accusati gli amministratori sono numerosi e comprendono, tra gli altri, il falso in bilancio, l'espropriazione illecita di fondi aziendali, la realizzazione di operazioni con parti correlate a condizioni diverse da quelle di mercato, l'*insider trading*.

La conseguenza più grave di questi episodi non è stato il danno patrimoniale dei risparmiatori che avevano comprato obbligazioni e azioni delle società fallite, bensì la perdita di fiducia dei risparmiatori e della collettività verso gli esponenti del mondo industriale e finanziario nonché di tutti i soggetti e le autorità preposte a vigilare sulla correttezza del comportamento delle imprese. Dinanzi a questa situazione, e, per evitare che la sfiducia dei risparmiatori già minata dalla bolla speculativa della *new economy*, possa sfociare in una drastica riduzione delle risorse finanziarie investite a vario titolo nelle imprese, le autorità nazionali e internazionali hanno introdotto e stanno elaborando, nuove norme volte ad attribuire maggiori responsabilità civili e penali agli artefici dei reati societari.

---

<sup>12</sup> Negli Stati Uniti ad esempio gli scandali hanno riguardato società come Enron, WorldCom, Tyco, GlobalCrossing, mentre in Italia hanno coinvolto soprattutto Cirio e Parmalat.

L'obiettivo ultimo della riforma è, come sempre, quello di tutelare nel migliore dei modi l'interesse di coloro che finanziano le imprese senza poterne indirizzare il comportamento.

## 1.2 NOZIONE DI CORPORATE GOVERNANCE

“Governace” è una parola che ha alle spalle una lunga storia. Deriva dal latino “gubernare” che significa “guidare” o “governare”, e viene utilizzata in Gran Bretagna già dal XIV secolo per indicare saggezza e senso di responsabilità. Il termine “governance” indica sia l'azione, sia il metodo di governo: termine quest'ultimo che viene utilizzato infatti in merito alle imprese.

Nella nostra lingua il termine *Corporate governance* non risulta agevolmente traducibile; talvolta si usa sostituirlo, con non poche difficoltà, con l'espressione italiana di *governo societario*. Tra le molteplici nozioni date di *corporate governance* nella letteratura, sia nazionale sia internazionale, spesso si preferisce quella di “il modo in cui le imprese sono governate e controllate”<sup>13</sup>. Tale sintesi, in particolare, è evocativa delle *strutture* e dei *meccanismi* attraverso i quali si esercita il governo economico dell'impresa, ossia si prendono le decisioni aziendali di fondo; il che equivale ad osservare i massimi organi di governo e di controllo societario (assemblea dei soci, consiglio di amministrazione, comitato esecutivo, presidente, amministratore delegato, collegio sindacale ecc.) nella loro *composizione e modalità di funzionamento*.

Sono evidenti i riferimenti tra la nozione di *corporate governance* ed il sistema delle regole<sup>14</sup> preordinate alla migliore realizzazione del processo decisionale aziendale che

---

<sup>13</sup> La definizione è fornita come abbiamo già accennato nel paragrafo preced. dal *Cadbury Committee*. Nel 1992, la Borsa di Londra e l'ente di rappresentanza della professione contabile promossero la costituzione di un comitato sugli aspetti finanziari della *corporate governance*, noto come Cadbury Committee (dal nome del suo presidente, Sir Adrian Cadbury, appartenente ad una famiglia d'industriali e membro di numerosi consigli d'amministrazione di società quotate inglesi), che produsse un codice di *Best Practice*.

<sup>14</sup> Si tratta di norme che possono avere natura diversa: *legislativa, statutaria, negoziale*, decisioni *giurisprudenziali*, precetti di *tipo consuetudinario* o anche di semplice *etica degli affari*. Altrettanto vario può esserne il contenuto. Tra esse, vi sono ad esempio:

- le norme che regolano l'ingresso, la permanenza e la fuoriuscita di un soggetto da un'impresa, in stretta connessione con la forma giuridica di quest'ultima;
- le norme che regolano la partecipazione dei singoli alle scelte di gestione di carattere ordinario e straordinario (patti di sindacato, voto per corrispondenza, rapporti tra consiglio di amministrazione e amministratore delegato, ecc.);
- le norme che disciplinano le responsabilità e gli obblighi dei soggetti che compongono gli organi di governo economico, oltre che le procedure di controllo sul loro operato e la denuncia di irregolarità.

deve garantire il funzionamento e la sopravvivenza nel tempo dell'impresa, attraverso la *valorizzazione* del contributo e nell'*interesse* delle diverse categorie di *interlocutori* aziendali.

Altra definizione, che strettamente si ricollega alla precedente, è quella di Airoidi G. (1993) secondo cui la *corporate governance* è l'insieme di istituzioni, regole e meccanismi attraverso cui garantire il contemperamento di interessi diversi, e potenzialmente in contrasto tra loro, nell'attività d'impresa. In questa prospettiva, la *corporate governance* si sostanzierebbe in un insieme di strumenti formali e informali attraverso cui consentire a ogni categoria di portatori di interessi istituzionali di esercitare pressioni per indirizzare il governo economico d'impresa.

Trattando degli interlocutori aziendali ci si riferisce anzitutto ad azionisti (*shareholders*) e *manager*, soggetti cioè che presentano aspettative non sempre coincidenti e che sono istituzionalmente demandati ad esprimere gli organi massimi del governo societario.

Al riguardo l'accento è posto sui sistemi di governo delle grandi imprese -che in genere accedono al pubblico risparmio- , puntualizzando che il modello societario di grande impresa si caratterizza per la separazione fra proprietà e controllo, ovvero per il fatto che coloro i quali esercitano il controllo sulla gestione non sono proprietari (al 100%) dell'impresa.

In imprese, nelle quali la proprietà è separata dal controllo<sup>15</sup>, le funzioni dell'imprenditore classico, il quale è contemporaneamente sia proprietario che *manager* dell'azienda, vengono separate ed esercitate da differenti gruppi di individui. Questa separazione può causare due effetti contrastanti. Infatti essa può:

1. essere economicamente desiderabile e, quindi, efficiente, nel caso in cui la distribuzione della ricchezza e la distribuzione delle abilità manageriali non coincidano, come spesso accade nella realtà. La necessità di abilità e conoscenze

---

<sup>15</sup> Si osservi che il termine controllo può essere variamente inteso, ma due significati in particolare necessitano di chiarimento: la prima interpretazione è del termine francese "*control*" inteso proprio come espressione sintetica di ispezione, di verifica, di riscontro; la seconda espressione, di derivazione anglosassone "*control*" risulta adoperata come sinonimo di guida di governo dell'azienda. È nella seconda accezione che in questo contesto si utilizza tale termine. Pertanto il termine controllo si specifica in quello di *controllo direzionale*. "Il *controllo direzionale* si occupa dell'implementazione delle strategie e del raggiungimento delle finalità, e quindi opera affinché l'azienda attui le strategie in modo efficace ed efficiente." R.N. ANTONY, D.W. YOUNG, 1992, p. 33.

specifiche rende indispensabile, per i possessori del capitale, delegare l'attività di gestione a coloro che detengono tali requisiti. L'Alta direzione, in tale maniera, sarà in grado di porre in essere le operazioni aziendali che ritiene più opportune per migliorare il processo di creazione di valore, dei cui risultati potranno beneficiare anche i soggetti portatori di interessi specifici non direttamente coinvolti nella gestione;

2. essere economicamente indesiderabile e, quindi, fonte di inefficienza, poiché chi detiene il controllo può avere (e spesso ha) interessi contrastanti rispetto a chi detiene la proprietà.

Il sistema di governo societario viene ad essere fortemente influenzato dalle caratteristiche (struttura *in primis*) dell'*assetto proprietario* dell'azienda. Ed infatti, al fine di limitare i danni derivanti dall'assunto di cui al punto *sub 2*), occorre costituire un sistema di governo aziendale che venga riconosciuto da parte degli investitori, sia attuali che potenziali<sup>16</sup>, come un efficace elemento di salvaguardia contro il rischio di espropriazione del valore creato tramite la produzione economica e che sia in grado di limitare la probabilità di scelte gestionali improprie in un'ottica di creazione di valore.

Infatti un'azionista difficilmente apporterà proprie risorse, nella dimensione che può ritenersi ottimale per accrescere il valore economico d'impresa, se ritiene che il sistema di governo aziendale non tuteli il proprio interesse a "ottenere un ritorno dal proprio investimento" (Shleifer A., Vishny R., 1995).

In tal senso, l'attenzione si focalizza, quindi, sulle relazioni tra alta direzione, consiglio di amministrazione e azionisti, tralasciando le relazioni intercorrenti con altri eventuali portatori di interessi specifici. Una tale visione della *corporate governance* è dominante nella scuola di *management* anglo-americana tradizionalmente ancorata al mito della superiorità degli interessi degli azionisti.

Nella dottrina economico-aziendale italiana, la concezione di *corporate governance* tende ad avere una valenza più ampia: il quadro di riferimento teorico non assume come legittimi *stakeholders* solo gli azionisti. Il fatto è, che la capacità di creare valore nel tempo passa attraverso il consenso anche di altri *stakeholders* strategici, che, a

---

<sup>16</sup> In termini più rigorosi, il ragionamento vale sia per i fornitori di capitale cosiddetto di rischio, sia per quelli di capitale di credito, nel caso in cui (fallimento *de jure* o *de facto*) l'impresa si trovi nell'impossibilità di remunerare tale capitale in maniera congrua.

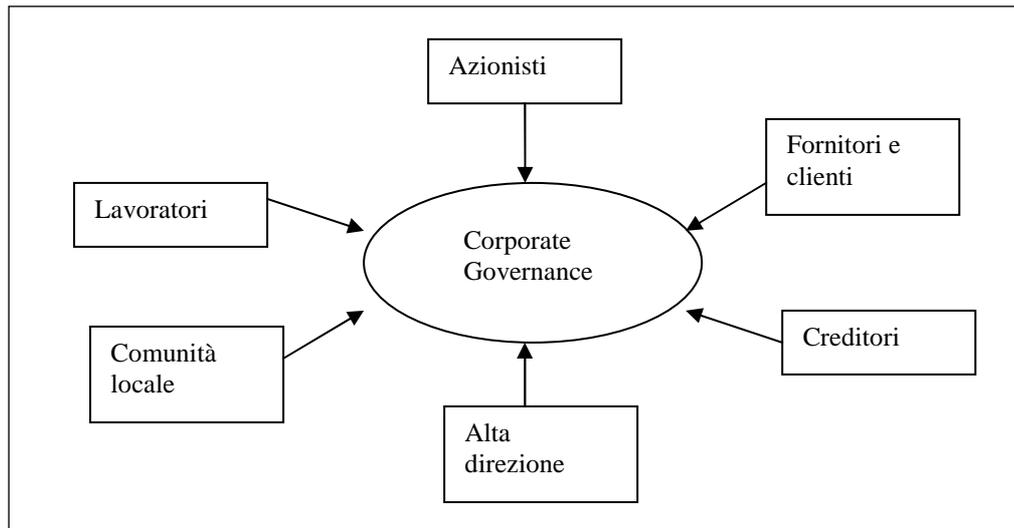
vario titolo, offrono fattori produttivi e vari contributi all'attività d'impresa; è questo il caso del personale in genere, degli istituti finanziatori, dei clienti, dei fornitori e degli altri partner industriali, ma anche della comunità in senso lato. L'impresa, per durare nel tempo, deve assicurare adeguata soddisfazione alle attese dei suoi diversi interlocutori perché, ove non si dimostrasse in grado di farlo, verrebbe abbandonata a vantaggio di altre aziende che, meglio di lei, ne venissero giudicate capaci.

Secondo tale e più ampio modello, detto *stakeholder model*, il compito di un buon sistema di governo aziendale è quello di evitare che i soggetti che gestiscono l'impresa pongano in essere azioni al fine di perseguire i propri interessi anche quando ciò avviene a scapito di quelli degli altri *stakeholders* legittimi, appropriandosi di quella parte del valore creato che, ottenuta con i *contributi* determinanti dei secondi, spetterebbe loro sotto forma di più "adeguate" ricompense. Si badi bene che dotare il sistema di governo d'impresa di un complesso di regole e meccanismi idonei a gestire possibili divergenze tra i principali soggetti partecipi al destino dell'impresa, in vista della realizzazione di un equilibrio dinamico tra i contributi ricevuti dall'azienda e le ricompense ai soggetti che le hanno fornite, non risponde solo ad un generico principio di equità sociale, ma getta le basi perché l'impresa, attraverso l'attività di produzione economica, crei nuovo valore. Entrando nel dettaglio, è facile ad esempio dimostrare come gli interlocutori aziendali mostreranno una maggiore o minore propensione a mettere a disposizione dell'impresa le risorse e le energie necessarie ai fini produttivi in ragione della percezione che essi hanno dell'adeguatezza del sistema di governo, soprattutto in termini di correttezza e trasparenza dei criteri seguiti nel ripartire il nuovo valore economico in corso di formazione. Un razionale *agente* economico (sia esso azionista, *manager*, collaboratore a qualunque titolo, partner industriale e finanziario ecc.) difficilmente apporterà le risorse controllate nella dimensione ottimale per accrescere il valore economico d'impresa, se ritiene che la propria posizione non sia sufficientemente tutelata dal sistema di governo aziendale. Regole di buon governo, idonee cioè a suscitare la fiducia degli *stakeholders*, rappresentano dei potenti incentivi per promuovere la capacità di impegno dei diversi interlocutori aziendali e, quindi, costituiscono una condizione essenziale per la creazione di nuovo valore economico da parte dell'impresa.

Scopo ultimo di un sistema efficace di *corporate governance* è quello di favorire la creazione di ricchezza o di valore per l'intero sistema aziendale.

Il modello di *corporate governance* secondo lo *stakeholder model* può essere schematizzato come segue:

**Figura 1 -Stakeholder model-**



Dove l'Alta direzione deve render conto delle proprie azioni non solo agli azionisti, ma anche ai dipendenti, ai creditori, ai clienti e fornitori e alla comunità locale<sup>17</sup>.

Nel processo di formulazione delle strategie, la produzione di *stakeholder value* (valore inteso ad "ampio raggio") diviene un imperativo economico tanto quanto è lo *shareholder value*, di consolidata ed universale accettazione. La creazione di nuovo valore nel medio lungo termine è riquilibrato, cioè, come accrescimento del benessere dell'impresa, il quale deve "istituzionalmente accompagnarsi con l'accrescimento del benessere fruibile da parte di tutti i protagonisti, nell'ambito di uno schema in cui alla confliggenza tra gli interessi si sostituisca progressivamente la cooperazione" (Cattaneo M., 1993).

Il riconoscimento dell'esistenza di numerose categorie di soggetti operanti all'interno e all'esterno del complesso aziendale infatti, coinvolge in diversi modi gli effetti della sua gestione, complica notevolmente il processo decisionale svolto dagli

---

<sup>17</sup> L'inclusione della comunità locale serve a tener conto anche delle esternalità che può produrre l'attività d'impresa.

amministratori dell'impresa, in quanto determina l'esigenza di soddisfare svariati bisogni, ciascuno dei quali costituisce, teoricamente, un fine da raggiungere per l'impresa e, allo stesso tempo, implica la necessità di raggiungere molteplici obiettivi che rappresentano la premessa indispensabile per la soddisfazione di ciascun bisogno.

### **1.3 MODELLI DI CORPORATE GOVERNANCE: OUTSIDER E INSIDER SYSTEM**

L'individuazione di *diversi modelli* condizionati da fattori economico-sociali tipici della relativa realtà nazionale diventa naturale e necessaria. Essi, infatti, sono il risultato della contemporanea e peculiare esistenza di differenti equilibri di potere e interessi nell'impresa, che si trovano a convivere in *strutture economiche e sociali di diversa tradizione giuridica e combinazione istituzionale*.

Nella moderna grande impresa, considerata sia come insieme di contratti sia come organismo di produzione, ha come obiettivo la massimizzazione del valore per gli *stakeholder*.

La letteratura che si è occupata di *corporate governance* ha affrontato il problema sotto aspetti molteplici a cui, spesso, corrispondono finalità conoscitive e applicative anche molto distanti. Ciò non ha impedito, però, di cogliere una netta separazione tra due schemi interpretativi di base, quello dell'*outsider system* e quello dell'*insider system*, in qualche modo riconducibili, rispettivamente, ai modelli anglosassone e tedesco-giapponese.

Con il primo termine si identifica uno schema fondato sull'idea che il mercato, principalmente il mercato dei capitali, sia il meccanismo più efficiente per regolare il conflitto di interessi tra azionisti e *management*. Nello schema dell'*outsider system* la struttura della *public company* viene considerata prevalente. La modellizzazione del problema viene incentrata sui costi di agenzia. La rappresentazione della *corporate governance* risulta così improntata in maniera preponderante sulla dialettica degli azionisti contrapposti al *management* e sul ruolo importante ricoperto dal mercato per il controllo (tramite i *takeover*), come regolatore esterno del conflitto tra interessi tendenzialmente divergenti.

Il modello dell'*insider system*, invece, si richiama all'esperienza di Paesi in cui prevale la ricerca di un compromesso di interessi, nella più vasta cerchia degli

*stakeholders*, per vie “interne” all’organizzazione aziendale. Si tratta degli interessi di cui sono portatori soggetti, diversi dagli azionisti e dai *managers*, con un rapporto non occasionale con l’impresa, si pensi, ad esempio, ai lavoratori, ma anche alle banche, alla comunità locale, ai clienti e ai fornitori. Così, ad esempio, in Germania e, in molti casi anche in Giappone, si assiste ad una distribuzione abbastanza equilibrata del potere tra azionisti, istituzioni legate ai dipendenti, strutture pubbliche e banche che rimangono le principali finanziatrici delle imprese. Come meglio si vedrà in seguito, i modelli tedesco e giapponese vedono la partecipazione degli *stakeholders* a vari organi della società, nonché la presenza all’interno dell’organo amministrativo di loro rappresentanti.

#### **1.4 GLI ARCHETIPI ANGLOSASSONE E RENANO-GIAPPONESE**

Con il termine *outsider system* viene identificato uno schema che considera il mercato, in particolare il mercato dei capitali, come il meccanismo più appropriato per risolvere il conflitto tra proprietà e *management*. Lo schema si fonda sul ruolo delle forze di mercato (*market for corporate control*) di risolvere la dialettica che contrappone i primi (gli azionisti-proprietari) ai secondi (i *managers*), mediante le scalate ostili, a cui sono sempre soggette le società contendibili. La minaccia di *takeover* può disciplinare le imprese con un *management* inefficiente e, in ogni caso, favorire la ricerca di un migliore assetto aziendale.

Il modello di *corporate governance* incentrato sullo schema *outsider system* si è affermato soprattutto negli Stati Uniti e in Gran Bretagna; Paesi nei quali prevale l’idea di impresa come istituzione preposta alla massimizzazione del valore per gli azionisti: *stakeholders* d’impresa sono soltanto gli azionisti<sup>18</sup>.

Lo schema è caratterizzato dalla forte diffusione tra i risparmiatori della proprietà azionaria, presupposto essenziale per la contendibilità delle stesse società. Data la netta separazione tra gestione e proprietà, gli azionisti non hanno modo di condizionare o indirizzare l’operato del *management*, il quale è così libero di operare come meglio

---

<sup>18</sup> Conseguentemente, la *corporate governance* viene concepita come l’insieme degli strumenti attraverso i quali gli investitori di un’impresa riescono ad assicurarsi un ritorno dal loro investimento; tale concezione, si è già detto, risponde alla nozione di *corporate governance* in senso stretto. Si veda per approfondimenti A. SHLEIFER, R. VISHNY, *A survey of corporate governance*, in “Journal of Finance”, n.52, 1995.

crede. Il controllo è, pertanto, lasciato al mercato stesso. Quest'ultimo, infatti, segnala la fiducia o la sfiducia nell'operato del *management* comprando e vendendo le azioni: il deprezzamento delle azioni quotate agevola il ricambio dei *managers* dell'azienda anche tramite meccanismi di *takeover*. Questi si verificano perché a seguito della discesa dei prezzi delle azioni, determinati soggetti, detti *raider* (contendenti), possono ragionevolmente ritenere che la quotazione delle azioni in borsa non rispecchi pienamente il valore reale dell'azienda (detta *target*), ed attendersi un loro apprezzamento allorquando, dopo averne acquisito la proprietà, si produrranno i desiderati e fondamentali cambiamenti nella conduzione.

Le ipotesi alla base di questo modello sono le seguenti:

- azionisti frazionati/maggioranze non stabili secondo il modello della *public company*;
- titoli quotati/prezzo come segnale di performance in un mercato dei capitali efficiente;
- disponibilità di formule finanziarie che rendono fattibile ogni tentativo di *takeover*;
- concentrazione del potere (e della responsabilità) nel *management*;
- minaccia di *takeover* (in un contesto di *market for corporate control*) che è in grado di “disciplinare” l'impresa inefficiente o può favorire la ricerca di un migliore assetto del sistema economico (attraverso ristrutturazioni societarie).

Il modello *outsider system*, nell'assunto che le ipotesi siano corrette e i meccanismi tecnici funzionanti, dovrebbe garantire alcuni vantaggi. Innanzitutto consentirebbe di creare le condizioni per equilibri “efficienti”, in quanto i *takeover* permettono di trasferire il controllo da un *management* inefficiente a uno efficiente con l'allocazione delle risorse imprenditoriali e *manageriali* secondo regole di mercato; inoltre, si tratta di un utile schema per la massimizzazione del vantaggio della società di capitale come meccanismo di finanziamento e di redistribuzione del rischio, la cui diversificazione, assieme alla liquidità data dal mercato secondario, riduce il costo del capitale.

Tra le critiche più importanti al modello, maggior rilievo assumono quelle a sostegno della tesi secondo la quale il modello del mercato per il controllo non può portare al livello di efficienza descritto nella formulazione neoclassica. In proposito sono state formulate diverse argomentazioni. Si tratta anzitutto di verificare la

ragionevolezza delle ipotesi sottostanti al modello del *market for corporate control*, che tra l'altro assume: la completa efficienza del mercato azionario; la sua attitudine a valorizzare correttamente nelle quotazioni dei titoli le performance aziendali; la presenza di società emittenti con assetti di controllo contendibile, che non rendono quindi una mera astrazione la minaccia di *takeover* per imprese o *manager* poco efficienti. Alla luce di tutto ciò, si può osservare come i meccanismi imperniati sulle forze esterne di mercato escono fortemente ridimensionati se si osservano gli attuali sistemi economici, specie quelli non anglosassoni.

Inoltre, neppure nei contesti ambientali più evoluti si può realisticamente immaginare una completa simmetria informativa: per definizione talune conoscenze rilevanti sono sempre *inside*, disponibili cioè solo per i *manager*, che da ciò possono trarne vantaggio usandole a loro beneficio. La soluzione del problema (o meglio l'attenuazione, dal momento che l'esistenza di problemi informativi e di incompletezza contrattuale impedisce il raggiungimento di soluzioni ottime) consiste nel fornire agli azionisti adeguate garanzie che il *management* non abusi della propria posizione, ma si attenga a comportamenti leali e corrispondenti al mandato. Tali garanzie si rinvergono pertanto nell'esistenza di meccanismi di sorveglianza sull'operato del *management* e di adeguate sanzioni per i suoi eventuali abusi. Appare quindi inevitabile la presenza di costi di agenzia, cioè oneri per il monitoraggio diretto del *management* da parte degli azionisti, i quali, in caso contrario, non sarebbero disposti a finanziare l'impresa.

Nella *corporate governance* entrano quindi in gioco le questioni sui controlli all'interno dell'impresa, che riguardano, in via preliminare, le soluzioni adottate per un'equilibrata distribuzione del potere decisionale tra i vari organi di governo economico e per il rilascio delle deleghe ai soggetti che li compongono. L'obiettivo, che consiste nell'evitare la formazione di centri di potere autonomo, diviene realizzabile attraverso un sistema di sorveglianza e controllo costante sull'attività svolta dai *managers*<sup>19</sup>.

Tutto ciò ha conseguenze precise sul piano pratico.

---

<sup>19</sup> "I sistemi di monitoraggio esterno sono necessari, ma sono strutturalmente tardivi e, come si è visto, ingannabili. Il primo vero presidio deve essere quello interno all'impresa. Un presidio che deve anzitutto essere in grado di cogliere tempestivamente il deteriorarsi della situazione competitiva, economica e finanziaria. Deve poi essere capace di elaborare risposte tempestive." C. DEMATTÉ, *Parmalat e Cirio: l'occasione per cambiare*, in "Economia e management", n. 2, 2004, p. 8.

In sintesi si può osservare che, sia negli Stati Uniti sia nel Regno Unito, il consiglio di amministrazione è strutturato in modo unitario. Il *Board of Directors (BoD)* è tenuto a tutelare l'interesse degli azionisti, l'unico considerato meritevole o bisognoso di rappresentazione formale in consiglio per ottenere una protezione efficace contro i rischi di opportunismo da parte degli *insider*. Peraltro, in base ai *Code of Best Practice*, adottati in questi paesi, alcuni amministratori, componenti il *BoD*, dovrebbero essere "indipendenti", vale a dire che non devono avere altri legami economici di una certa importanza con la società, con l'alta dirigenza e con gli azionisti di maggioranza. Nelle società statunitensi e inglesi, con una struttura proprietaria molto frammentata, gli amministratori indipendenti svolgono l'importante ruolo di assicurare che siano evitati comportamenti opportunistici degli amministratori esecutivi, dotati di poteri gestori, pregiudizievoli per gli azionisti.

Le soluzioni "interne", a prevalente contenuto relazionale, per il controllo sull'attività svolta dai *managers* dotati di poteri delegati, trovano pieno e utile impiego nel modello di *corporate governance* incentrato sullo schema *insider system*.

Lo schema *insider system*, strettamente inteso, è quello su cui si fonda il sistema di *governance* delle imprese tedesche e giapponesi. In Germania e Giappone, l'assetto istituzionale delle imprese si caratterizza per l'elevata concentrazione della proprietà azionaria. Le società quotate sono nella maggior parte dei casi controllate da altre imprese, da singoli investitori/famiglie o da loro coalizioni. Vista l'assenza di contendibilità del capitale delle imprese, non si rende possibile delegare alle forze che agiscono all'esterno dell'impresa -quelle di mercato- l'intera attività di vigilanza sull'operato del *management* (si prospetta cioè una situazione di *market failure*).

Per tali imprese assume rilievo, indipendentemente dalle norme giuridiche adottate nei singoli contesti nazionali, il dato *sostanziale* che i *principali azionisti*, consapevoli della loro influenza dominante nelle decisioni aziendali, spingono, in virtù della loro *moral suasion*, il consiglio di amministrazione o il *management* verso comportamenti e decisioni in linea con la loro volontà e i loro interessi: la difficoltà è quella di trovare il giusto equilibrio tra gli azionisti di maggioranza e quelli di minoranza.

Per tali imprese, altresì, "è determinante il ruolo delle banche, in un contesto economico che, contrariamente all'*outsider system*, è sicuramente *banking-oriented*"

(Fortuna F., 2001, p. 93). Le banche spesso assumono un ruolo diretto nella gestione della società: esse dispongono di un “*prodigious voting power* e sono le principali finanziatrici delle imprese” (Forestieri 1998, p. 15).

Al riguardo può risultare interessante fare le seguenti constatazioni.

In Germania le banche hanno storicamente ricoperto un ruolo di “volano” dello sviluppo economico nazionale, partecipando -sin dall’epoca della rivoluzione industriale- al capitale di rischio di numerose imprese e apportando competenze professionali nel governo diretto delle imprese, e ciò anche grazie ad una legge del 1884 che ha consentito ai rappresentanti delle banche di entrare a far parte degli *Aufsichtsrat*, ossia dei supremi organi di controllo e di supervisione aziendali<sup>20</sup>.

In Giappone, a partire dal secondo dopoguerra, le forze alleate hanno minato alle fondamenta i giganteschi gruppi industriali giapponesi -comunemente noti come *Zaibatsu*- controllati da famiglie nobili e strettamente legati agli ambienti bancari. L’obiettivo che si è inteso perseguire è stato quello di attenuare la concentrazione del potere e di conferire democraticità al sistema economico giapponese. Parallelamente al declino delle concentrazioni di potere (*Zaibatsu*) si è diffusa a dismisura la pratica delle *partecipazioni incrociate*, tra imprese nonché tra imprese e banche, aspetto tipico del sistema economico giapponese, dalle quali sono sorti grandi gruppi industriali, i quali ancora oggi attuano produzioni notevolmente diversificate al loro interno<sup>21</sup>.

Condizione necessaria per il funzionamento del modello dell’*insider system* è, come ricorda Forestieri (1998), la presenza di alcune soluzioni istituzionali e di precise norme di comportamento. Se si assume l’esempio a noi più vicino della Germania, si nota ad esempio che le società commerciali sono tradizionalmente organizzate secondo il modello del *two tier system*, ovvero prevedendo al loro interno un doppio livello direttivo.

In questa forma organizzativa si richiede la presenza di:

- un *supervisory board*, che nella fattispecie tedesca è chiamato *Aufsichtsrat* (comitato di sorveglianza). Esso è un organo collegiale a cui sono demandati

---

<sup>20</sup> La profonda crisi bancaria che attraversò l’Europa negli anni Trenta non ha minato il rapporto banca/industria come altrove -si pensi al caso italiano-. In Germania, la responsabilità della crisi fu attribuita alla volatilità della raccolta, piuttosto che all’incauto affidamento di molte iniziative imprenditoriali.

<sup>21</sup> Questi gruppi industriali sono chiamati *Keiretsu*; i principali esempi sono Hitachi, Matsushita, Nippon Steel, Toyota, Nissan, Toshiba, Sony.

compiti di verifica e approvazione delle linee strategiche aziendali, oltre che poteri di controllo di legittimità e di merito sull'operato del *Vorstand* (comitato di gestione). La conformità, delle decisioni *collegiali* del comitato di sorveglianza, agli interessi dei diversi *stakeholder* aziendali è favorita dalle norme giuridiche che regolano l'eleggibilità dei suoi membri;

- un *managing director board* designato dal *supervisory board*. Il *managing director board*, nella fattispecie tedesca è chiamato *Vorstand* (comitato di gestione), svolge le funzioni relative alla gestione ordinaria, implementando le strategie approvate dal comitato di sorveglianza.

Il sistema tedesco si caratterizza per il fatto che il comitato di sorveglianza, nel tempo, ha perso la natura di organo di rappresentanza degli azionisti, diventando un organo autonomo dell'impresa con il compito non più limitato alla tutela esclusiva degli azionisti della società, bensì di tutti coloro che appartengono all'impresa intesa come organizzazione sociale.

Ed infatti la composizione del comitato di sorveglianza è soggetta alla legge sulla "co-gestione". In base a tale legge, il comitato di sorveglianza include una rappresentanza dei dipendenti in tutte le imprese tranne quelle più piccole: un terzo dei membri del comitato di sorveglianza di ogni AG (le nostre S.p.A.) o GmbH (le nostre Srl), con oltre 500 dipendenti, deve essere eletto dai dipendenti stessi; la quota sale alla metà se la società ha più di duemila dipendenti<sup>22</sup>.

Altro *stakeholder* di notevole importanza nel sistema di governo di tipo renano è costituito dalle banche. Le banche detengono pacchetti azionari nelle imprese, non solo in via diretta (partecipando al capitale di rischio delle imprese), ma anche in via indiretta (come custodi delle azioni depositate presso di loro dai piccoli investitori). Il sistema di voto attraverso le deleghe è uno degli aspetti legislativi dell'ordinamento giuridico tedesco che rafforza sensibilmente la posizione delle banche. Le banche agiscono, quindi, come *azionisti* di rilievo nel sistema di *corporate governance*, influenzando chiaramente le decisioni di nomina, revoca e sostituzione dei consiglieri di sorveglianza (quelli di nomina assembleare).

---

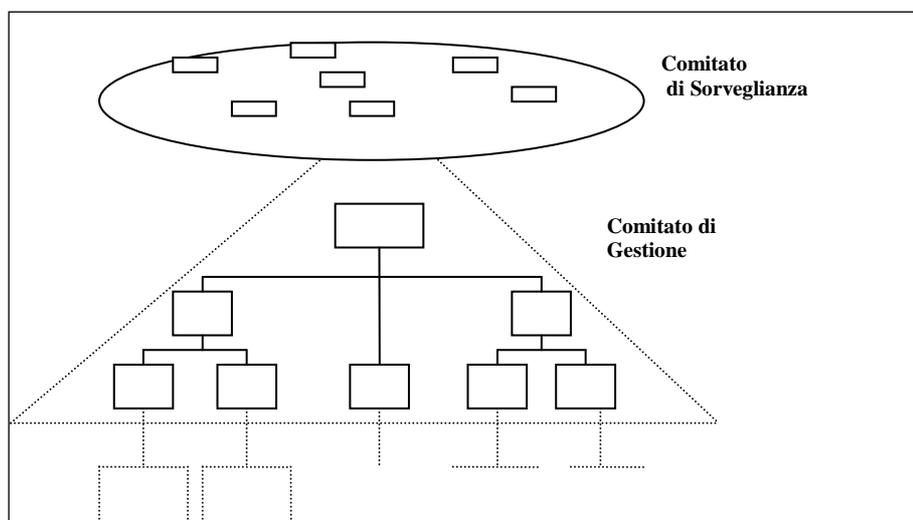
<sup>22</sup> In quest'ultimo caso, il principio dell'uguale rappresentatività degli azionisti e dei lavoratori è in parte attenuato dall'attribuzione del voto doppio al presidente, il quale è normalmente un rappresentante degli azionisti.

Inoltre, in base agli standard di comportamento adottati dalla prassi, dovrebbero far parte del comitato di sorveglianza membri indipendenti, i quali, cioè, non intrattengono relazioni economiche con la società, con l'azionista o gruppo di azionisti che controllano la società.

La figura degli amministratori indipendenti assume nell'archetipo tedesco un ruolo diverso rispetto a quello dei membri indipendenti del *BoD* anglo-americano. Nelle società tedesche, sono presenti gruppi di azionisti di controllo, pertanto l'indipendenza dei componenti del comitato di sorveglianza è posta a garanzia di un'efficace attività di vigilanza sull'operato del *top-management* (comitato di gestione), contro il rischio che eventuali comportamenti opportunistici di quest'ultimo danneggino gli interessi dei piccoli azionisti e delle banche. I membri del *Vorstand* (Comitato di gestione) sono nominati dall'*Aufsichtsrat* (Comitato di sorveglianza) dal quale sono revocabili in presenza di gravi motivi espressamente indicati dalla legge, durano in carica cinque anni e sono confermabili una sola volta<sup>23</sup>.

In genere il *Vorstand* è formato dal direttore generale dell'azienda, nonché dai direttori di *divisione* e/o di *funzione*.

**Figura 2 -Il sistema dualistico tedesco-**



<sup>23</sup> Il comitato di sorveglianza resta in carica per quattro anni e i suoi membri possono essere revocati esclusivamente per giusta causa. I membri del comitato di sorveglianza sono estranei alla gestione: non possono appartenere al comitato di gestione e né possono essere dirigenti dell'impresa; detto in termini tecnici, esso è composto da *no-executive director*, e cioè da *membri non esecutivi*.

Nel complesso, il sistema “a due livelli” dell’amministrazione persegue un obiettivo importante: isolare il board esecutivo (dove sono collocati i poteri di gestione operativa) dalla pressione e dall’influenza diretta degli azionisti.

Accanto al comitato di gestione, che è chiamato a prendere decisioni rapide e forti per un’efficace gestione dell’azienda e che è responsabile della tutela degli interessi degli azionisti, è attivo un comitato di sorveglianza la cui funzione principale è garantire che gli interessi di tutti gli *stakeholders* siano tenuti in considerazione.

In conclusione, il sistema che presenta i poteri più forti degli azionisti (maggioranze stabili, spesso inattaccabili, senza contendibilità attraverso meccanismi di mercato), l’*insider system*, si preoccupa di limitare le possibili degenerazioni sotto forma di “assoggettamento” del *management*. Viene salvaguardata una parte della dialettica tra proprietà e *management* ed attraverso le rappresentanze dei vari gruppi di interesse, quali quelli che fanno capo ai dipendenti e alle banche, nonché la presenza di amministratori indipendenti nel comitato di sorveglianza, vengono tutelati gli interessi degli altri *stakeholder* a controllare l’operato di coloro a cui è affidata la gestione dell’impresa sociale.

Da notare che è proprio la presenza all’interno degli organi di governo delle imprese di una rappresentanza dei vari gruppi di interessi a non rendere una semplice astrazione la caratteristica peculiare dell’*insider system*, detto anche modello *renano*, di garantire la ricerca di un compromesso di interessi, nella più vasta cerchia degli *stakeholders* (anche diversi dagli azionisti), per vie *interne* all’organizzazione aziendale<sup>24</sup>.

Tra i possibili vantaggi dello schema *insider system*, vengono sottolineati almeno i due seguenti (Forestieri G., 1998, p. 17):

- la presenza di azionisti stabili direttamente attivi sul *management* consente di correggere l’inefficienza, senza *takeover* costosi;
- il sistema produttivo viene orientato agli investimenti rischiosi e a lungo ciclo di rientro, in virtù dell’ipotesi, da verificare però nel caso reale specifico, che gli azionisti stabili sono pazienti e, quindi, l’azienda può impegnarsi in strategie fondamentali che

---

<sup>24</sup> In questa prospettiva (*allargata*) la *corporate governance* viene concepita come l’insieme degli strumenti attraverso cui garantire il contemperamento di interessi diversi, e potenzialmente in contrasto tra loro, nell’attività d’impresa. Essa si sostanzia in un insieme di strumenti formali e informali attraverso cui consentire a *ogni* categoria di portatori di interessi istituzionali di esercitare pressioni per indirizzare il governo economico d’impresa.

incidono positivamente sulla redditività di lungo periodo, anche a sacrificio di quella immediata.

## 1.5 STRUTTURE E PROCESSI DI ESERCIZIO DEL GOVERNO ECONOMICO

Volendo fornire un quadro unitario e di estrema sintesi dei concetti sinora esposti, si può dire quanto segue.

Tra i meccanismi di *corporate governance* volti ad evitare l'espropriazione degli investitori esterni, ossia dei soggetti non direttamente implicati nella gestione dell'impresa (*outsider*), da parte dei soggetti interni all'azienda (*insider*), quali *manager*, imprenditori o azionisti dominanti, assumono un particolare rilievo i meccanismi di *monitoring and control*<sup>25</sup>. Questi ultimi possono far leva su:

- forze esterne al complesso aziendale;
- forze endogene all'impresa, incentivando meccanismi di autocontrollo.

Nel primo caso si parte da un'ipotesi di mercati perfetti e si identificano due fattori capaci di incentivare il *manager* ad adottare comportamenti in linea con gli interessi degli azionisti. Tali fattori consistono in: 1) un mercato finanziario in grado di riflettere nel valore dei titoli l'operato del *management*, così da renderlo *accountable* agli azionisti; 2) un mercato del *management* flessibile e competitivo, tale da rendere il *management* facilmente sostituibile.

Nel secondo caso si parte da un'ipotesi di mercati imperfetti e si propongono quali meccanismi di *monitoring and control* le strutture e i processi attraverso i quali si esercita il governo economico, ossia si prendono le decisioni aziendali di fondo all'interno dell'impresa. Nelle società per azioni, tutto ciò equivale ad osservare la piramide rovesciata: assemblea degli azionisti, consiglio di amministrazione, amministratore delegato e direttore generale, e le relazioni che governano i rapporti tra tali organi. In particolare, l'organo centrale della struttura di *corporate governance* è il consiglio di amministrazione, che definisce gli indirizzi della gestione e controlla l'operato del *management*.

---

<sup>25</sup> Altri meccanismi di *corporate governance* sono:

- l'*incentivazione*, che trova espressione in sistemi remunerativi atti a legare i compensi del *top management* ai risultati aziendali e, quindi, a riallineare gli interessi degli azionisti con le utilità personali dei *manager*;
- la *regolamentazione*, che definisce l'insieme delle norme che disciplinano gli obblighi dell'*agente* nei confronti del *mandante* (il *principale*).

Il consiglio di amministrazione trae origine dal fatto che nelle imprese, specie in quelle ad azionariato diffuso, i soci non sono in grado di vigilare individualmente sull'operato dei *manager* (e di norma non hanno neppure la convenienza) né, d'altro canto, si può realisticamente assumere che l'intera attività di sorveglianza dei *manager* possa essere svolta esclusivamente dalle forze esterne del mercato. Gli ordinamenti legislativi, nel riconoscere questa situazione, riservano agli azionisti il diritto di nominare loro rappresentanti (gli amministratori) per supervisionare i *manager* delle società. La struttura organizzativa aziendale si arricchisce quindi di un organo, dotato di propria autonomia, posizionato al vertice dell'impresa: il consiglio di amministrazione. Esso, in sintesi, rappresenta l'anello di congiunzione tra i soggetti, potenzialmente numerosi e sparsi per il mondo, che forniscono il capitale azionario ed i soggetti, si contano con le dita delle mani, che occupano le posizioni chiave aziendali e gestiscono le risorse affidate all'impresa nell'ottica della generazione di nuovo valore economico.

Ed è proprio sulla catena "proprietà-consiglio-*management*" che bisogna fare qualche ulteriore riflessione per comprendere il ruolo dell'organo intermedio e le condizioni per la sua funzionalità.

Innanzitutto, è bene notare che nei Consigli di amministrazione, in qualunque nazione e per qualunque struttura proprietaria, siedono contemporaneamente *executive director*, responsabili effettivi della gestione, e *no-executive director*, quest'ultimi anche chiamati *outside directors*, che non hanno responsabilità operative.

Invero, gli *executive director* presentano una duplice natura, essendo parti integranti dell'alta direzione aziendale (*top-management* della società) e, allo stesso tempo, membri dell'organo istituzionale di governo delle imprese; i *no-executive director*, invece, sono figure esterne al *management* e dovrebbero apportare un contributo di esperienza, di professionalità e di prestigio alle decisioni del consiglio.

Ai *no-executive director* spetta anche il delicato compito di rappresentare in seno all'organo le istanze dei vari gruppi di stakeholder, assicurando l'equilibrio tra il

perseguimento di obiettivi di breve periodo, particolarmente cari agli *executive*, e la tutela di istanze di più ampio respiro<sup>26</sup>.

Gli *executive director* assumono nomi diversi secondo gli ordinamenti che si considerano: membri del consiglio di amministrazione dotati di deleghe operative, amministratori esecutivi, *inside director* e altro ancora.

Per comprendere a pieno il significato dei termini, si può fare il parallelo con la realtà nazionale: gli amministratori privi di deleghe del nostro sistema corrispondono agli amministratori non-esecutivi; mentre “sono amministratori esecutivi gli amministratori delegati, ivi compreso il presidente quando allo stesso vengono attribuite deleghe, nonché gli amministratori che ricoprono funzioni direttive nella società” (Nuovo Codice di autodisciplina delle società quotate, par. 2.1)<sup>27</sup>.

## 1.6 IL MODELLO DI CORPORATE GOVERNANCE ADOTTATO IN ITALIA

La “questione” proprietà/*management* presenta aspetti differenti a seconda delle diverse realtà nazionali prese in considerazione.

Il *sistema delle imprese* italiano<sup>28</sup> attualmente è dominato da imprese per lo più caratterizzate da una conduzione di tipo familiare, nelle quali si assiste alla perfetta

---

<sup>26</sup> Sull'importanza dei *no-executive director*, in questa sede, basta riportare quanto dettato dai Principi OCSE, secondo i quali: “Il consiglio deve considerare di stabilire un numero sufficiente di consiglieri non esecutivi che siano in grado di assicurare l'esercizio del diritto di voto in maniera indipendente in caso di materie dove ci sia un potenziale conflitto di interessi da parte degli amministratori esecutivi. Esempi di tali responsabilità fondamentali sono assicurare l'integrità di *reporting* finanziari e non finanziari, il controllo delle operazioni con parti correlate, le designazioni in consiglio e la determinazione delle remunerazioni degli amministratori e dell'amministratore delegato”.

<sup>27</sup> Sebbene dal punto di vista normativo l'amministratore delegato di una società italiana possa essere accostato all'*executive* di una società di altro Paese, ad esempio giapponese o americana; dal punto di vista sostanziale, spesso, possono essere notevoli le differenze tra i due. Nel panorama italiano non si osserva come normalmente accade oltre confine una figura di amministratore delegato, che può definirsi espressione del *management* interno dell'azienda, cioè che arriva alla carica dopo aver percorso i vari gradini della carriera *manageriale*. Il sistema italiano si caratterizza per la presenza nelle grandi società di più amministratori delegati, il potere decisionale è pertanto nelle mani di una pluralità di amministratori investiti di deleghe operative; ma la figura dell'amministratore con delega non può essere assolutamente identificata con quella degli *inside directors* americani o giapponesi, poiché quest'ultimi sono *manager* professionali della società che solitamente arrivano a sedere nel *board* quando giungono al vertice della gerarchia dirigenziale. In Italia è invece normale che l'amministratore che svolge incarichi operativi sia un rappresentante degli azionisti di riferimento, piuttosto che l'espressione del *management*; alcune evidenze empiriche –per quanto siano non immediatamente generalizzabili- indicano che spesso egli è designato senza essere stato precedentemente un dipendente della società, o dopo esserlo stato per brevissimo tempo; inoltre, in presenza di una pluralità di amministratori con delega, talvolta si osserva che alcuni di essi non sono neanche coinvolti a tempo pieno nella gestione.

<sup>28</sup> In merito al modello di *governance* esistente nella realtà italiana si vedano tra gli altri: M. Draghi *Corporate Governance e competitività*, in “Economia Italiana”, n. 3, 1998.

coincidenza tra l'esercizio della funzione proprietaria e quella di governo dell'impresa<sup>29</sup>.

In particolare, se è tipico che imprese di piccole-medie dimensioni siano controllate totalmente da imprenditori singoli o famiglie proprietarie, la vera peculiarità del capitalismo italiano è proprio l'elevata concentrazione azionaria che caratterizza le aziende di maggiori dimensioni, le quali sono controllate, solitamente con quote di maggioranza, da multinazionali estere, dallo Stato o da famiglie imprenditoriali, queste ultime tramite il meccanismo del gruppo gerarchico e la formazione di patti di sindacato con azionisti alleati. I membri delle famiglie risultano spesso detentori della maggioranza assoluta del capitale dell'impresa o comunque di una partecipazione in grado di assicurare l'esercizio del potere decisionale; tale situazione garantisce uno stabile assetto proprietario e un indirizzo strategico unitario ed omogeneo.

Nella grande maggioranza delle imprese italiane di ogni dimensione il controllo è detenuto da una o poche famiglie legate tra loro da legami di parentela, affinità o da solide alleanze. Una ricerca condotta dalla Banca d'Italia su un campione di oltre 1.200 imprese industriali<sup>30</sup>, con almeno 50 addetti, ha rilevato che il 58% delle imprese operanti in Italia è controllato direttamente da una persona, da un insieme di familiari o da pochi soci legati tra loro da accordi; il 33% delle imprese è controllato indirettamente attraverso imprese capo-gruppo e si può stimare che almeno metà di queste siano poi controllate da famiglie. Una quota assolutamente minoritaria di imprese è controllata da imprese o enti pubblici, da società finanziarie pure o da un grande numero di piccoli azionisti.

L'elevata concentrazione della proprietà determina l'esistenza e il funzionamento di un sistema di controllo sul *management* affidato al consiglio di amministrazione, piuttosto che al mercato; ciò del resto è connaturato al fatto che l'indebitamento bancario continua a costituire la principale fonte di finanziamento delle imprese del

---

<sup>29</sup> Sui fattori che hanno determinato tale situazione si veda G. Corbetta, *Le fasi evolutive delle imprese familiari e cambiamenti degli assetti istituzionali*, in AIROLDI G., AMATORI F., Invernizzi G., a cura di, *Proprietà e governo della aziende italiane*, Egea, Milano, 1995.

<sup>30</sup> Si veda, per approfondimenti, F. BARCA, M. BIANCHI, *Assetti proprietari e Mercato delle imprese*, Il Mulino, Bologna, 1994.

nostro Paese<sup>31</sup>, a scapito di un più corretto riequilibrio realizzabile attraverso il ricorso al mercato finanziario.

Quanto esposto lascerebbe pensare ad un modello italiano di *governance* riconducibile alla tipologia «*insider system*». In realtà, anche se indubbiamente esistono elementi in comune con tale schema di riferimento, il caso italiano risulta assolutamente peculiare<sup>32</sup>; esso, infatti, presenta l'anomalia della proprietà concentrata, della dipendenza dal debito e della contemporanea debolezza dei poteri di controllo e di disciplina da parte dei creditori. L'anomalia in questione è stata esaminata, in particolare, da Ferri G. e Pesaresi N. (1996, p. 15); il dubbio che viene avanzato dagli autori è se il ricorso alle garanzie sui finanziamenti possa essere interpretato come un meccanismo di riequilibrio degli esigui poteri di controllo attribuiti ai creditori.

Negli ultimi anni il sistema economico italiano, spinto dal processo di integrazione europea e, più in generale, dalla globalizzazione dei mercati reali e finanziari, ha iniziato a percorrere una nuova strada che gradualmente, si spera, lo spingerà ad assumere caratteri strutturali di maggiore efficienza. Tappe fondamentali in questo cammino sono le seguenti.

La *partecipazione e l'intervento* diretto dello Stato nella vita economica nazionale, nelle sue funzioni di regolamentazione, di produzione e di distribuzione della ricchezza nazionale, negli ultimi anni si sta attenuando, grazie alla graduale ma continua dismissione del patrimonio finanziario e industriale di sua proprietà.

I grandi gruppi industriali, leve strategiche del dirigismo pubblico, si sono avviati verso processi di privatizzazione.

Questo diverso ruolo ed intervento dello Stato nell'economia è coinciso con la riduzione dei tassi di interesse e la diminuzione del peso dei titoli di Stato nel portafoglio dei risparmiatori e degli investitori istituzionali.

A tali fenomeni si è accompagnata la diffusione di una nuova cultura finanziaria, generata soprattutto dal notevole sviluppo del mercato borsistico che ha iniziato a costituire per le imprese una valida alternativa all'indebitamento bancario.

---

<sup>31</sup> Tuttora il finanziamento bancario rappresenta la più utilizzata forma di reperimento di mezzi finanziari. Negli ultimi anni, tuttavia, per effetto di un migliore funzionamento dei mercati finanziari regolamentati è aumentata notevolmente la possibilità di accedere a finanziamenti sotto forma di obbligazioni ed azioni.

<sup>32</sup> Il modello italiano non è riconducibile ai due archetipi principali (anglosassone e tedesco-giapponese), anche se indubbiamente è più vicino alla tipologia «*insider system*». Si veda G. FORESTIERI, pag. 4, Op. cit.

Sebbene ancora oggi il caso italiano si presenta complesso a causa dello scarso sviluppo raggiunto dal mercato mobiliare<sup>33</sup>, è incontestabile che in anni recenti si siano compiuti importanti passi avanti.

Il mercato di borsa italiano è gradualmente cresciuto in termini di dimensioni e qualità; ciò è testimoniato dal notevole aumento del numero delle società quotate che si è registrato negli ultimi anni e dagli sforzi di regolamentazione e di razionalizzazione operativa che si sono sviluppati, soprattutto dopo l'entrata in vigore del Testo Unico della Finanza.

Il *gap* da colmare, rispetto alle piazze finanziarie più evolute è ancora notevole e il sentiero da percorrere si presenta irto di difficoltà; è consolante comunque che si va sempre più diffondendo, la consapevolezza che il governo d'impresa, se attuato in modo *efficiente e corretto*, può garantire notevoli capacità di attrazione di capitali soprattutto nei confronti degli investitori esteri ed evitare la *fuga di capitali* nazionali verso opportunità d'investimento d'oltre confine.

Le imprese italiane sono state sino ad ora interessate a processi di *managerialismo* solo in piccola parte. Ciò è coerente con la constatazione della forte e costante influenza e presenza della proprietà nel governo e nella direzione aziendale, indipendentemente dalla tipologia di impresa e dal settore di appartenenza.

Il comportamento delle imprese minori italiane non è sostanzialmente riconducibile ai modelli classici di crescita interna conseguenti ad investimenti diretti e a paralleli incrementi di personale. Infatti a differenza dell'impresa minore del mondo anglosassone, che cresce per dilatazione, quella italiana si sviluppa seguendo sia la via della filiazione, e cioè aggiungendo nuove imprese giuridicamente separate dalla casa madre, sia quella della costellazione, e cioè coinvolgendo altre imprese attraverso le quali e con le quali sviluppa una business-idea altrimenti non realizzabile. Insomma, le

---

<sup>33</sup> Uno dei principali problemi che caratterizzano la borsa italiana è costituito dal ridotto numero di società quotate. Questo numero, alla fine del 2003, era pari a 236. Ma esistono anche altri fattori negativi: l'elevata concentrazione del listino (infatti la capitalizzazione media dei primi trenta titoli rappresenta il 77,2% della capitalizzazione totale), la scarsa rappresentatività in borsa del tessuto produttivo italiano (infatti le società quotate in borsa appartenenti al settore industriale rappresentano solo il 24,1% del totale, contro il 40,4% del settore "servizi" e il 35,5% del settore "finanziario").

vie di sviluppo non sono quelle della crescita lineare ed incrementale di tipo interno, ma piuttosto di crescita esterna, attraverso l'instaurazione di legami con altre imprese<sup>34</sup>.

In particolare, nelle imprese di piccole dimensioni, la figura del proprietario e quella del *manager* coincidono; mentre nelle imprese di medio-grandi dimensioni, vi è comunque una forte presenza del carattere "familiare", con il controllo esercitato da parte di uno o pochi azionisti. Il caso italiano, quindi, non ha visto lo sviluppo delle problematiche relative al rapporto tra azionisti e *manager*; le imprese italiane non hanno sofferto dei problemi derivanti dalla separazione tra la proprietà e il *management*; all'opposto, semmai, c'è un problema di eccessivo coinvolgimento della proprietà nel governo dell'impresa; fattore che spesso non ha consentito lo sviluppo delle imprese e della professionalità dei dirigenti.

### **1.6.1 LE PRINCIPALI NOVITÀ INTRODOTTE DAL TUF**

Con la legge 6 febbraio 1996, n. 52, il Parlamento delegava il Governo a dare attuazione alle Direttive 93/22/CEE e 93/6/CEE in tema di servizi di investimento nel settore valori mobiliari e di adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento degli enti creditizi.

L'art. 8 della suddetta legge delegava altresì il Governo ad emanare, entro due anni dalla sua entrata in vigore, testi unici delle disposizioni di recepimento delle direttive indicate, coordinando le «norme vigenti nelle stesse materie ed apportando alle medesime le integrazioni e le modificazioni necessarie al predetto coordinamento».

Ne deriva, dunque, che la delega conferita al Governo accomunava al riordinamento normativo degli intermediari e dei mercati finanziari e mobiliari, l'introduzione di nuove regole per le società emittenti titoli sui mercati regolamentati, secondo criteri che rafforzassero la tutela del risparmio e degli azionisti di minoranza.

A ragione di ciò, il Testo Unico della Finanza, promulgato dal Presidente della Repubblica con D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e pubblicato nel supplemento ordinario n. 52/L della G.U. 26 marzo 1998, n. 71, è stato legittimato ad introdurre nell'ordinamento italiano profonde innovazioni sia nella disciplina dei mercati e degli

---

<sup>34</sup> Per approfondimenti si veda A. BRUNO, *L'impresa minore nel processo di internazionalizzazione dei mercati*, Giappichelli, Torino, 1999, che svolge un'indagine tramite questionario su un campione rappresentativo di imprenditori italiani.

intermediari finanziari, sia nel sistema del governo societario, nella direzione di una maggiore tutela degli azionisti di minoranza e di una più accentuata concorrenza e contendibilità degli assetti proprietari.

Allo scopo di completare il nuovo assetto di tale sistema, la Borsa S.p.A. ha successivamente promosso (nell'ottobre del 1999) la costituzione di un Comitato per la redazione di un Codice di Autodisciplina<sup>35</sup> avente ad oggetto il funzionamento degli organi di governo aziendale.

Pertanto, ad oggi il modello di governo societario delle società quotate è fondato su due pilastri rappresentati dal Testo Unico della Finanza, (modificate ed integrate dalla L. 262/05 recante “le disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”) e dal Codice di Autodisciplina (codice Preda: rivisitato come vedremo in seguito nel 2002 e infine nel 2006).

Il Decreto Legislativo n. 58 del 24/2/98, meglio conosciuto come T.U.F. (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria) o anche “Decreto Draghi”, il quale, limitatamente alle società quotate:

- ha regolamentato le offerte pubbliche di acquisto e di scambio, rendendo più trasparente la struttura delle stesse e più realizzabile la contendibilità degli assetti proprietari d'impresa<sup>36</sup>;
- ha esteso la capacità di controllo e di intervento degli azionisti, soprattutto quella degli investitori istituzionali, nel monitoraggio sulla gestione, introducendo una serie di previsioni a tutela delle minoranze<sup>37</sup>;
- ha ampliato e riveduto il ruolo del collegio sindacale, la cui composizione deve garantire la rappresentanza delle minoranze, e il ruolo delle società di revisione<sup>38</sup>;
- ha contribuito alla *diffusione dell'informazione societaria*, premessa fondamentale dello svolgimento efficace dell'azione di controllo del mercato<sup>39</sup>.

---

<sup>35</sup> In relazione ai codici aziendali di autodisciplina si vedano, tra gli altri, A. CANZIANI, *I codici aziendali di comportamento*, Relazione introduttiva al Convegno «Ripartire dall'Azienda» in onore del Prof. Carlo Masini, Milano, 1994; P. DI TORO, *Governance, etica e controllo*, Cedam, Padova, 2000.

<sup>36</sup> Articoli dal 102 al 112.

<sup>37</sup> Al riguardo è da segnalare la facoltà di *votare per corrispondenza* (art. 127) e *per delega* (articoli dal 136 al 144); ma anche la possibilità per gli *intermediari* di rappresentare i loro clienti secondo le indicazioni e i limiti dell'art. 24 lettera “e”.

<sup>38</sup> Si vedano gli articoli dal 148 al 165 del T.U.F.

<sup>39</sup> Si fa riferimento alla trasparenza degli assetti proprietari (art. 120) e dei patti parasociali (art. 122).

Occorre osservare che il grande merito del legislatore delegato è stato quello di comprendere l'importanza di lasciare ampio spazio all'autoregolamentazione; infatti il Testo Unico della Finanza fissa le linee generali all'interno delle quali trovano spazio integrazioni connesse all'opportunità di adattare le norme alla singola realtà aziendale e di stabilire regole di *Best practice*, come è avvenuto attraverso la predisposizione, da parte della Borsa S.p.A., del *Codice di Autodisciplina* delle società quotate. Quest'ultimo, pur non avendo ovviamente la *stessa valenza regolamentare*, completa la normativa esistente, prevedendo importanti indicazioni che riguardano il consiglio di amministrazione, il *management*, il *sistema dei controlli interni*. Tali aspetti risultano di fondamentale rilevanza in un sistema di governo societario adeguatamente indirizzato a massimizzare la creazione di valore.

## 1.6.2 IL CODICE DI AUTODISCIPLINA

Come osservato in precedenza la disciplina della *corporate governance* per le società quotate si completa con il Codice di autodisciplina. Quest'ultimo, nel corso degli anni, ha avuto prima indicazioni fornite dal comitato (composto da autorevoli esponenti del mondo finanziario e imprenditoriale) e presieduto dall'allora presidente della borsa italiana Stefano Preda, da cui il nome "Codice Preda", il quale intendeva proporsi come «modello allineato ai principi di *Best Practice* internazionale, opportunamente adattato per tener conto delle specificità italiane»<sup>40</sup>. Si articola nel *Rapporto* e nel *Codice di autodisciplina*: nel primo documento sono enunciati i principi di *good governance*, ispirati alla ricerca del modello idoneo ad affrontare e risolvere le problematiche di governo d'impresa<sup>41</sup>, nel secondo, sono analizzati ed interpretati i principi per un efficace governo delle relazioni tra soggetti e relativi interessi, spesso non coincidenti. Successivamente, questa prima versione pubblicata nel 1999 dalla borsa italiana, viene, poi, rivisitata e aggiornata nel luglio del 2002 e, infine integralmente sostituita da una nuova versione nel marzo del 2006.

---

<sup>40</sup> Cfr. *Rapporto Preda*, Borsa Italiana S.p.A., Milano, 1999, p. 20.

<sup>41</sup> Rispetto ai codici internazionali, questa parte del Codice italiano può essere paragonata ai «*Principles of good governance*», principi di vera e propria *Best practice* per il dominio dell'insieme di relazioni tra soggetti ed interessi aziendali.

Tale Codice prende le mosse dall'individuazione di una definizione di *corporate governance* intesa come il sistema delle regole secondo le quali le imprese sono gestite e controllate, cui segue le specificazioni dei **ruoli** e delle **responsabilità** dei membri del consiglio di amministrazione, organo reputato centrale in quanto catalizzatore delle funzioni di indirizzo strategico-organizzativo e di verifica dell'esistenza dei controlli necessari per monitorare l'andamento della società.

Al fine di svolgere i compiti assegnati, volti a promuovere il primato degli interessi sociale e la massimizzazione del valore per gli azionisti, il Codice raccomanda che il consiglio di amministrazione si riunisca con regolare periodicità e si organizzi in modo da garantire un effettivo ed efficace svolgimento delle proprie funzioni.

Dal punto di vista organizzativo il Codice di Autodisciplina assegna particolare rilievo al Presidente del consiglio di amministrazione e ai comitati interni.

Il Presidente infatti, riveste un ruolo importante nel modello designato dal Codice in quanto è il responsabile del funzionamento del consiglio, essendo tenuto a garantire una corretta circolazione delle informazioni necessarie ai consiglieri per prendere le decisioni e il coordinamento delle attività dell'organo.

Nonostante ciò, già all'indomani della redazione del Codice di autodisciplina, qualcuno preannunciava la possibilità che le raccomandazioni in esso contenute divenissero, giuridicamente vincolanti, se non proprio in via normativa, quantomeno attraverso i regolamenti della società di gestione del mercato.

I Regolamenti dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana, infatti, nelle loro versioni attualmente in vigore, subordinano l'ammissione a quotazione sul Segmento Star e sul Nuovo Mercato<sup>42</sup> all'osservanza delle più significative disposizioni del codice di autodisciplina, di cui viene fatto richiamo nei regolamenti stessi.

Sulla base di quanto stabilito, alle società che intendono accedere alla negoziazione sui detti Mercati è imposta l'adozione, nonché il mantenimento, dei requisiti di *Corporate Governance*: presenza di un comitato per il controllo interno formato per la maggior parte da consiglieri indipendenti, procedure di incentivazione del top

---

<sup>42</sup> Nella fattispecie, ci si riferisce al regolamento deliberato dall'assemblea degli azionisti di Borsa Italiana in data 6 settembre 2001 ed approvato con delibera Consob 13338 de 14 novembre 01 e delibera 13337 del 5 dicembre 01, così come integrato a seguito delle modifiche apportate dall'assemblea degli azionisti in data 3 marzo 2003 e approvate dalla Consob con delibera 13339 del 25 marzo 2003.

management, presenza nel consiglio di amministrazione di amministratori non esecutivi, presenza di un comitato per la remunerazione, con la conseguenza che la loro facoltà di scelta se aderire o meno al codice, ed in che modo aderirvi, viene ad essere di fatto ridimensionata.

Accanto alla sanzione della perdita della reputazione di mercato, le società quotate che non vi aderiscono si vedono preclusa la stessa ammissione a quotazione su Nuovo Mercato e sul Segmento Star.

La recente riforma della società di capitale ha riformulato parte delle norme relative al consiglio di amministrazione<sup>43</sup>. Sotto questo profilo, le norme senz'altro più significative sono quelle che si riferiscono al nuovo sistema di amministrazione di ispirazione anglosassone. Dette norme, contemplano, quale modello alternativo rispetto a quello tradizionale, un sistema caratterizzato dalla presenza di un consiglio di amministrazione che istituisce al proprio interno un comitato per il controllo sulla gestione, costituito da amministratori non esecutivi ed in possesso di requisiti di indipendenza.

Le regole dell'autodisciplina in tema di *audit committee* e requisiti di indipendenza vengono recepite, nel quadro della riforma, quali norme utili a tratteggiare il nuovo modello di *corporate governance* di ispirazione anglosassone, acquisendo così forza normativa.

Quanto, invece ai restanti sistemi di amministrazione (dualistico e tradizionale), è vero che il legislatore non prescrive la presenza di un *audit committee*<sup>44</sup> sul tipo di quello delineato dal codice Preda.

Nel mese di luglio del 2002 il Comitato Preda ha rivisitato il Codice di autodisciplina, apportandovi integrazioni e modificazioni di particolare rilievo. Già in sede di sua adozione, si era previsto che il codice doveva essere sottoposto ad una periodica revisione, al fine di valutarne lo stato di attuazione e di formulare e ricevere

---

<sup>43</sup> Si fa riferimento al D.lgs. n. 6 del 17 gennaio 2003 inerente la riforma organica della disciplina delle società di capitali e cooperative.

<sup>44</sup> La base dell'esistenza dell'*Audit Committee* si individua nella necessità soprattutto nelle società di più ampie dimensioni, come quelle quotate in borsa, di prevedere la presenza di organismi indipendenti che siano in grado di tutelare il numero più ampio di soggetti portatori di interessi nei confronti delle società in questione. A. MELIS, *Corporate Governance: Un'analisi empirica della realtà italiana in un'ottica europea*, Giappichelli Editore, Torino, 1999.

proposte per aggiornamenti, alla luce delle esperienze e degli orientamenti emersi in ambito internazionale<sup>45</sup>.

Le ipotesi di modifica ed integrazione riguardano prevalentemente quegli aspetti del Codice per i quali, è apparsa necessaria una precisa qualificazione.

Sotto questo profilo, significative sono le nuove indicazioni sul controllo interno, sulla definizione e sul numero degli amministratori indipendenti, sul trattamento delle informazioni riservate e sulla gestione delle operazioni con parti correlate<sup>46</sup>.

I restanti interventi sembrano rispondere ad esigenze chiarificatrici, lì dove le raccomandazioni originarie apparivano carenti sotto il profilo della comprensibilità immediata; o, comunque, sembrano avere funzione propriamente esplicativa di concetti già accennati dal Codice in occasione della prima stesura. Si pensi, ad esempio, all'espressa attribuzione al comitato per la remunerazione della competenza anche per i piani di *stock-option* o di assegnazione di azioni, sebbene la possibilità di ricorrere a questa pratica di incentivazione del top management fosse ammessa già nella versione originaria.

Tuttavia, già all'indomani dell'emanazione del Codice, la Consob, pur esprimendo un giudizio positivo, rileva la mancanza, a differenza di altri sistemi giuridici, di indicazioni precise e rigorose circa le operazioni con parti correlati; inoltre, metteva in guardia sulla necessità che l'amministratore, in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal Codice, esplicasse poi nei fatti quella indipendenza di cui sussistevano le condizioni minime; ancora, sottolineava l'elevata diffusione nella prassi societaria italiana delle cd. "scatole cinesi" invitando il Comitato a considerare la questione e proporre adeguate soluzioni<sup>47</sup>.

Proprio di queste questioni si è principalmente occupato il Comitato Preda nell'apportare modifiche ed aggiornamenti al testo del 1999.

---

<sup>45</sup> Lo rileva il comunicato stampa di Borsa Italiana Spa pubblicato il 13 maggio 2002 e recante la notizia della riunione del Comitato per la *Corporate Governance*, al fine di procedere alla rivisitazione del Codice.

<sup>46</sup> La comunicazione Consob definisce parti correlate:

- i soggetti che controllano, sono controllati o sono sottoposti a comune controllo con l'emittente;
- gli aderenti, anche in via indiretta, ai patti parasociali aventi ad oggetto l'esercizio del diritto di voto;
- i soggetti collegati all'emittente e quelli che esercitano un'influenza notevole sull'emittente stesso;
- coloro ai quali vengono attribuiti poteri e responsabilità in ordine all'esercizio delle funzioni di amministrazione, direzione e controllo.

<sup>47</sup> Intervento del Presidente della Consob alla presentazione del codice di Autodisciplina delle società quotate, in "Il sole 24 Ore", 2004.

L'attenzione va rivolta alla figura degli amministratori indipendenti, che ha destato forte interesse tra gli operatori giuridici ed economici.

La definizione di indipendenza contenuta nel testo originario del Codice appariva poco incisiva, soprattutto se paragonata con le esperienze straniere. Tale definizione limitava la qualifica di indipendenti agli amministratori che non “intrattengono relazioni economiche con la società, le sue controllate, gli amministratori esecutivi, l'azionista o il gruppo di azionisti di controllo”, in tal modo escludendo la rilevanza di altri rapporti, ugualmente significativi.

Il comitato, sulla spinta delle istanze provenienti da molteplici settori dell'ordinamento, ha ampliato sotto vari aspetti questa definizione, introducendo criteri più stringenti e rigorosi ai fini dell'accertamento dell'indipendenza.

Assumono rilievo, nella nuova versione, le relazioni economiche intrattenute dagli amministratori anche indirettamente (ad es. tra società controllate dall'amministratore o dai suoi familiari o studi professionali di cui questo sia socio) ovvero per conto di terzi; nonché le relazioni intrattenute di recente, intendendosi, per queste ultime, i rapporti economici relativi all'esercizio precedente e agli ultimi tre esercizi.

Parimenti assumono rilievo anche le partecipazioni azionarie “indirette”, facenti capo non all'amministratore in sé ma a società dallo stesso controllate, anche indirettamente, o di cui egli sia amministratore o dirigente.

Infine, a prescindere dall'esistenza delle situazioni sopra indicate non possono essere qualificati come indipendenti gli “stretti familiari” degli amministratori esecutivi e dei soggetti che abbiano relazioni rilevanti con la società.

Il Comitato adeguandosi alla prassi internazionale, ha individuato una categoria di soggetti i quali, per il loro legame affettivo e, soprattutto, per la comunanza di interessi economici con gli *executive officers*, sono potenzialmente idonei ad essere influenzati da questi nell'assunzione delle proprie decisioni: ciò, nell'ottica del Comitato, è motivo sufficiente per escludere in ogni caso in capo a tali soggetti la qualifica di indipendenti.

Il Comitato ha specificato che il grado di indipendenza di ciascun componente del consiglio di amministrazione è valutato periodicamente dal consiglio nella sua collegialità; inoltre, stabilisce che il consiglio stesso è tenuto ad informare il mercato

dell'esito delle valutazioni ai fini di garantire la più ampia trasparenza degli assetti proprietari e sulle affettive qualità degli amministratori.

Uno dei problemi affrontati dal Comitato riguarda l'insorgere di conflitti di interesse tra società controllate e minoranze azionarie delle controllate, le quali si trovano esposte al rischio che gli azionisti di controllo, per il tramite degli amministratori da essi nominati, adottino scelte inefficienti per la società in quanto finalizzate a massimizzare l'interesse della capogruppo. Questo ha determinato l'istituzione di precise regole circa la composizione dell'organo amministrativo, a tal proposito viene stabilito che nei consigli delle società controllate da altra società quotata, il numero degli amministratori indipendenti sia tale da consentire la costituzione di un comitato per il controllo interno formato da soli indipendenti; e comunque, come vogliono le *listing rules* inglesi, sia adeguato a garantire che la società controllata mantenga una propria autonomia gestionale e persegua propri obiettivi di massimizzazione del profitto.

Profondamente rivisitata, rispetto al codice del 1999, è la parte che si occupa del controllo interno.

A fronte della crescente complessità dell'organizzazione aziendale, il controllo interno assume rilevanza ai fini del corretto funzionamento della società e tende ad espandersi ad ogni settore dell'attività amministrativa complessivamente considerata.

Si è finalmente giunti alla consapevolezza che solo la presenza di un efficiente ed efficace sistema di controllo interno può contribuire in modo significativo al successo dell'impresa, garantendo la continuità nella gestione e la funzionalità del *management*.

Viene fornita dal codice una nuova definizione di controllo interno, desunta dai lavori de *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*: ne viene sottolineato il carattere di processo che coinvolge tutte funzioni d'impresa e tende a monitorare l'efficienza delle operazioni aziendali, l'affidabilità delle informazione finanziaria, il rispetto di leggi e regolamenti, la salvaguardia dei beni aziendali.

In data 14 Marzo del 2006 la Borsa Italiana ha introdotto una nuova versione del Codice di Autodisciplina col il quale si sostituisce in toto la precedente del 2002. Si

tratta di un codice la cui adesione è volontaria ma che obbliga chi sceglie di aderirvi ad informare il mercato.

Nella nuova versione i principi di *buona governance* risultano rielaborati per tener conto del mutato quadro normativo a livello nazionale, comunitario e internazionale. Il nuovo codice, pur ricalcando nell'ordine gli argomenti dell'edizione del 2002, risulta profondamente modificato nella sua struttura. Ogni articolo è suddiviso in tre distinte sezioni: "principi", di carattere generale; "criteri applicativi", contenenti indicazioni di dettaglio sull'attuazione dei principi; "commenti", diretti a chiarire la portata di principi e criteri, anche con riferimento ad opportuni esempi.

A differenza del codice del 2002, la nuova versione definisce con maggior specificità la funzione del consiglio di amministrazione specificandone con maggior precisione i compiti<sup>48</sup> (anche per quanto riguarda gli amministratori non esecutivi) e i limiti al cumulo degli incarichi.

Più spazio agli amministratori indipendenti nelle società quotate. La loro funzione è destinata infatti ad assumere sempre maggiore importanza soprattutto in quelle società

---

<sup>48</sup> Secondo il primo paragrafo del nuovo Codice di Autodisciplina relativo al 2006 infatti, il consiglio di amministrazione:

- a) «esamina e approva i piani strategici, industriali e finanziari dell'emittente e del gruppo di cui esso sia a capo, il sistema di governo societario dell'emittente stesso e la struttura del gruppo medesimo;
- b) valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale dell'emittente e delle controllate aventi rilevanza strategica predisposto dagli amministratori delegati, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e alla gestione dei conflitti di interesse;
- c) attribuisce e revoca le deleghe agli amministratori delegati ed al comitato esecutivo definendone i limiti e le modalità di esercizio; stabilisce altresì la periodicità, comunque non superiore al trimestre, con la quale gli organi delegati devono riferire al consiglio circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe loro conferite;
- d) determina, esaminate le proposte dell'apposito comitato e sentito il collegio sindacale, la remunerazione degli amministratori delegati e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche, nonché, qualora non vi abbia già provveduto l'assemblea, la suddivisione del compenso globale spettante ai membri del consiglio;
- e) valuta il generale andamento della gestione, tenendo in considerazione, in particolare, le informazioni ricevute dagli organi delegati, nonché confrontando, periodicamente, i risultati conseguiti con quelli programmati;
- f) esamina e approva preventivamente le operazioni dell'emittente e delle sue controllate, quando tali operazioni abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'emittente stesso, prestando particolare attenzione alle situazioni in cui uno o più amministratori siano portatori di un interesse per conto proprio o di terzi e, più in generale, alle operazioni con parti correlate; a tal fine stabilisce criteri generali per individuare le operazioni di significativo rilievo;
- g) effettua, almeno una volta all'anno, una valutazione sulla dimensione, sulla composizione e sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati, eventualmente esprimendo orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna;
- h) fornisce informativa, nella relazione sul governo societario, sulle modalità di applicazione del presente art. 1 e, in particolare, sul numero delle riunioni del consiglio e del comitato esecutivo, ove presente, tenutesi nel corso dell'esercizio e sulla relativa percentuale di partecipazione di ciascun amministratore».

ad azionariato diffuso dove gli interessi degli azionisti rischiano spesso di essere omogenei a quelli degli amministratori esecutivi e si rende quindi necessario una maggiore compartecipazione nella gestione e nel controllo societario.

Spazio inoltre alla figura del *lead independent director* e alla definizione delle linee guida da seguire per consentire ai soci di minoranza di poter comunque accedere alle informazioni societarie.

La società con azioni quotate, indicate dal codice con il termine “emittente”, che aderisce, in tutto o in parte, al codice fermo restando che di tale adesione deve esserne data annualmente informazione al mercato attraverso la “relazione sul governo societario”. In particolare l’obbligo informativo è riferito ai principi e ai criteri applicativi contenuti in ciascun articolo del codice. Peraltro, gli emittenti sono invitati anche a tener conto delle indicazioni e degli auspici espressi nel commento riportato in calce a ciascun articolo.

Per quanto riguarda la tempistica si invitano gli emittenti ad applicare il codice entro la fine dell'esercizio che inizia nel 2006, informandone il mercato con la relazione sul governo societario da pubblicarsi nel corso del 2007. In caso di adesione parziale dovranno essere specificate poi le disposizioni adottate. È lo stesso codice del resto che in alcuni casi specifica il contenuto delle informazioni da comunicarsi al mercato.

Particolare importanza è attribuita inoltre alla periodicità delle comunicazioni da parte degli organi delegati tenuti a riferire al consiglio circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe loro conferite con regolarità e comunque con una periodicità non superiore a tre mesi. Su base annuale invece la valutazione **interna** al consiglio stesso e precisamente sulla dimensione, composizione e sul funzionamento sia del consiglio che dei suoi comitati.

Il codice di autodisciplina italiano nasce storicamente dalla preoccupazione di favorire un modello di gestione e controllo delle società che potesse ottenere l’apprezzamento del mercato. Esso, ancora oggi, si ispira alle soluzioni proposte dal *Carburi committee*, sebbene rivisitate per tener conto delle specificità del contesto nazionale. Così ad esempio oltre a rafforzare significativamente i doveri di controllo del consiglio di amministrazione, introducendo la distinzione fra *amministratori non*

*esecutivi*<sup>49</sup> ed *esecutivi*<sup>50</sup> e viene, in più, raccomandata la nomina di un numero adeguato di amministratori indipendenti. Quest'ultimi sono, per l'art. 3 (principio n. 1), quei membri del consiglio privi di legami personali, d'affari o professionali con gli amministratori esecutivi, con la società o con le sue controllate, con l'azionista o gruppo di azionisti che controllano la società stessa di rilevanza tale da condizionare l'autonomia di giudizio<sup>51</sup>.

La funzione dei non esecutivi consiste principalmente nella vigilanza sull'operato degli amministratori delegati.

L'importanza degli amministratori non esecutivi risiede proprio nelle specifiche competenze che si sono formate all'esterno dell'impresa e nella risoluzione di problematiche relative ad esempio alla remunerazione degli amministratori esecutivi ed al sistema di controllo interno. Proprio la circostanza che si tratta di soggetti estranei alla società consente loro di valutare in maniera più imparziale l'operato degli amministratori esecutivi.

All'interno del consiglio di amministrazione il Codice rileva poi come assuma una fondamentale importanza la figura del presidente in relazione al quale la *best practice*

---

<sup>49</sup> Gli amministratori privi di poteri di gestione delegati dal consiglio di amministrazione corrispondono agli amministratori non esecutivi; mentre sono amministratori esecutivi gli amministratori delegati, ivi compreso il presidente quando allo stesso vengono attribuite deleghe, nonché gli amministratori che ricoprono funzioni direttive nella società (codice di autodisciplina delle società quotate, art. 2, criterio applicativo n. 1).

<sup>50</sup> Tra l'amministratore delegato di una società italiana e l'*executive* di una società inglese o americana incorrono grandi differenze non solo normative; ma anche sostanziali. Nel panorama italiano non si osserva una figura di amministratore delegato, che può definirsi espressione del *management* interno dell'azienda, cioè che arriva alla carica dopo aver percorso i vari gradini della carriera *manageriale*. La figura dell'amministratore con delega italiano può essere assolutamente identificata con quella degli *executive* anglo-americani, poiché questi ultimi sono *manager* professionali della società che solitamente arrivano a sedere nel *board* quando giungono al vertice della gerarchia dirigenziale. In Italia è invece normale che l'amministratore che svolge incarichi operativi sia un rappresentante degli azionisti di riferimento, piuttosto che l'espressione del *management*; alcune evidenze empiriche – per quanto siano non immediatamente generalizzabili – indicano che spesso egli è designato senza essere stato precedentemente un dipendente della società, o dopo esserlo stato per brevissimo tempo; inoltre, in presenza di una pluralità di amministratori con delega, talvolta si osserva che alcuni di essi non sono neanche coinvolti a tempo pieno nella gestione.

<sup>51</sup> È il consiglio di amministrazione che valuta l'indipendenza degli amministratori, al momento della nomina e successivamente almeno una volta l'anno, secondo le previsioni dell'art. 3, criterio applicativo n. 1. Quest'ultimo elenca anche alcune ipotesi – per approfondimenti si vedano le pagine dalla 21 alla 24 del codice di autodisciplina – da considerarsi comunque non tassative, in cui riconosce ad un amministratore non esecutivo la qualifica di indipendente. Il codice esplicitamente richiede al consiglio di amministrazione di rendere noto "l'esito delle proprie valutazioni, in occasione della nomina, mediante un comunicato diffuso al mercato e, successivamente, nell'ambito della relazione sul governo societario, specificando con adeguata motivazione se siano stati adottati parametri differenti da quelli indicati nei precedenti criteri applicativi" (art. 3, criterio applicativo n. 4).

internazionale raccomanda di evitare la concentrazione di cariche in una sola persona senza adeguati contrappesi.

Si richiede quindi che la funzione di presidente e quella di *Chief Executive Officer* (CEO, il primo degli *executive*) non vengano concentrate in capo a un'unica persona tenuto altresì conto che proprio lo *chief executive officer* rappresenta la carica che più di tutte le altre è responsabile della gestione dell'emittente. Tuttavia la separazione delle funzioni può risultare difficilmente praticabile in società di dimensioni medio piccole. In questi casi nel Codice raccomanda che sia istituita la figura, del *lead independent director*. È al *lead independent director* che dovranno far riferimento gli amministratori non esecutivi ed è sempre al *lead independent director* che si attribuisce la facoltà di convocare, autonomamente o su richiesta di altri consiglieri, apposite riunioni di soli amministratori indipendenti per la discussione dei temi giudicati di interesse rispetto al funzionamento del consiglio di amministrazione o alla gestione sociale.

Per quanto concerne i comitati, il Codice, nel raccomandare un ampio utilizzo al principio della suddivisione dei compiti con funzioni propositive e consultive<sup>52</sup>, in linea con le tendenze internazionali e, in particolare con quella americana, individua una struttura organizzativa dell'organo all'interno della quale prevede la contemporanea presenza di:

1. un comitato per le proposte di nomina (*nomination committee*);
2. un comitato per la remunerazione (*remuneration committee*);
3. un comitato per il controllo interno (*audit committee*).

Il comitato per le proposte di nomina ha il compito di sovrintendere alla procedura di selezione e rimozione dei componenti dell'organo amministrativo e, dovrebbe essere costituito in prevalenza da amministratori indipendenti (non esecutivi), scelti in base all'elevata professionalità e all'apporto di competenze specifiche. Peraltro, in considerazione della notevole diffusione di società a proprietà concentrata, dell'obbligo di legge di nomine non eccedenti i tre anni, della previsione statutaria del voto di lista in diverse società ad azionariato diffuso, il Codice di Autodisciplina ha ritenuto opportuno raccomandare e non istituzionalizzare tale comitato.

---

<sup>52</sup> Si veda in proposito *Codice di Autodisciplina 2006*, cit. 5, par. 1.

Sul tema della nomina dei membri del consiglio di amministrazione, è certamente positivo che la L. 265/2005 abbia inserito nel Tuf l'art. 147-ter, la previsione normativa per cui:

- i membri del consiglio di amministrazione sono eletti sulla base di liste presentate da soci che rappresentino una quota del capitale sociale, fissata dagli statuti della società, mai superiore a un quarantesimo della società (comma 1);
- le minoranze sono rappresentate in consiglio, per cui almeno uno “dei membri del Cda è espresso dalla lista di minoranza che ha ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con la lista risultata prima per numero di voti” (comma 3).

La previsione della riserva a favore delle minoranze di una rappresentanza in consiglio potrebbe rilevarsi, almeno sul piano teorico, utile per dar forza all'indipendenza dei soci di controllo degli amministratori indipendenti.

Il comitato per la remunerazione ha il compito di individuare un sistema di remunerazione per l'Alta Direzione in grado di attrarre e motivare i suoi componenti, anche allo scopo di rendere trasparenti i compensi degli amministratori e le modalità della loro determinazione. Tale comitato infatti, nasce spesso dalle difficoltà che le imprese incontrano nella definizione dei piani retributivi per gli amministratori, nel rispetto degli incentivi per essi previsti e degli eventuali conflitti di interessi dagli stessi originati. Al fine di promuovere l'allineamento degli interessi societari con quelli degli azionisti, il nuovo Codice di Autodisciplina raccomanda dunque l'utilizzo di meccanismi remunerativi in parte fissi e in parte collegati ad obiettivi economici.

L'obiettivo sarà più facilmente raggiunto ove il comitato di remunerazione sia composto in maggioranza da amministratori non esecutivi, liberi da rapporti contrattuali con la società ad eccezione di quello collegato al consiglio, per la quale di norma, il compenso dovrebbe essere stabilito dall'organo in sede collegiale e riflettere il tempo e la professionalità che gli amministratori dedicano alla società.

Il Comitato per il controllo interno (“*audit committee*”). È nominato dal consiglio di amministrazione ed è composto da amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti; è posto al vertice della struttura aziendale; valuta con cadenza almeno annuale, l'adeguatezza, l'efficacia e l'effettivo funzionamento del sistema di

controllo interno (par. 8.C.3 del Codice di Autodisciplina). Il comitato per il controllo interno è il canalizzatore di tutte le informazioni provenienti dai soggetti coinvolti nel controllo. In particolare, valuta i piani di lavoro e le relazioni dei soggetti preposti al controllo interno, i suggerimenti della società di revisione sull'affidabilità del sistema di controllo e sui rischi relativi a determinate attività aziendali, le risultanze delle verifiche condotte dal collegio sindacale. In definitiva, è portatore di un'attività propositiva verso tutta la struttura aziendale. Il rapporto privilegiato rispetto al consiglio di amministrazione, di cui è emanazione, consente di dotare il comitato in questione degli strumenti e della forza necessaria per valutare in modo autonomo e indipendente i temi della salvaguardia del patrimonio aziendale, dell'attendibilità dei dati e del rispetto delle direttive impartite. L'attività di questo comitato risulta essere complementare e di supporto al lavoro degli amministratori delegati, nei confronti dei quali si pone come interlocutore critico sull'adeguatezza e funzionalità del sistema di controllo interno. Peraltro, affinché ciò si verifichi, è necessario, da una parte, che il comitato per il controllo interno obbedisca a una logica di *auditing*, volta a presidiare l'efficacia dei processi decisionali e la qualità delle scelte strategico-organizzative; dall'altra, che gli eventuali rilievi di inefficienza costituiscono materia su cui il comitato in parola possa operare, in una generale attività di denuncia e di tutela della proprietà e dei terzi. Di seguito si riporta la tabella 2 contenente le principali caratteristiche dei codici di autodisciplina delle tre edizioni sopra descritte.

**Tabella 2: principali caratteristiche del Codice di Autodisciplina nelle tre edizioni**

<b>1999</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Centralità del ruolo del CdA con Funzione di indirizzo strategico-organizzativo e di verifica dell'andamento societario;</li> <li>▪ Riservatezza delle informazioni societarie;</li> <li>▪ Centralità del ruolo del presidente del CdA;</li> <li>▪ Presenza di un Comitato controllo interno con funzioni consultive e propositive;</li> </ul>
<b>2002</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Svolgimento di funzioni societarie da parte di sindacati azionari;</li> <li>▪ Presenza di un comitato esecutivo;</li> <li>▪ Modifica e integrazione sul ruolo del controllo interno, sul n° degli amministratori indipendenti, sul trattamento delle informazioni riservate, sulla gestione delle operazioni con parti correlate;</li> <li>▪ Attribuzione al comitato per la remunerazione della competenza per i piani di stock-option;</li> <li>▪ Valutazione periodica dell'indipendenza degli amministratori;</li> </ul>

<b>2006</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Maggiori obblighi informativi nei confronti del mercato;</li> <li>▪ Più spazio alla figura degli amministratori indipendenti nelle quotate;</li> <li>▪ Spazio alla <i>figura del Lead Independent Director</i>;</li> <li>▪ Maggiore attenzioni alle relazioni con gli investitori istituzionali (Procedure che disciplinano la diffusione di informazioni riservate);</li> <li>▪ Diffusione di criteri di correttezza sostanziale e procedurale nelle pratiche di gestione;</li> <li>▪ Ulteriori compiti del Comitato controllo interno;</li> </ul>
-------------	--

Fonte: ns elaborazione.

## 1.7 I MODELLI ALTERNATIVI DI CORPORATE GOVERNANCE DOPO LA RIFORMA

Con la legge 3 ottobre 2001, n. 366, il Parlamento ha delegato il Governo a dare attuazione alla riforma organica delle società di capitali e società cooperative, avvenuta grazie all'approvazione del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 comunemente detta "Riforma del diritto societario", con decorrenza a partire dal 1 gennaio 2004.

La novità principale introdotta dalla riforma del diritto societario riguarda certamente la radicale revisione delle regole inerenti la *governance* delle Spa, dando alle società per azioni una decisa svolta nel senso della flessibilità e dell'autonomia statutaria, seppur nel quadro di un rigoroso sistema di tutela.

Il nostro legislatore, come è noto, non si è limitato a riformare in modo sostanziale il modello tradizionale, o latino, ma ha inteso affiancargli (a) un modello dualistico, di derivazione tedesca, e (b) un modello monistico, di derivazione anglosassone. Le imprese potranno così contare su due opzioni alternative rispetto al sistema latino, che resta peraltro centrale ed è direttamente applicabile in mancanza di una espressa deroga statutaria a favore di uno degli altri due sistemi.

Tre sono dunque, i modelli di *governance* che potranno essere adottati:

- 1) il sistema "ordinario" o tradizionale, che riproduce l'attuale assetto organizzativo, fondato sulla presenza di due organi entrambi di nomina assembleare: l'organo amministrativo (amministratore unico o consiglio di amministrazione) ed il collegio sindacale, con funzioni ora circoscritte al controllo sull'amministrazione. Il controllo contabile, in passato svolto dallo stesso collegio sindacale, è invece affidato per legge ad un organo di controllo esterno alla società: revisore contabile o società di revisione;
- 2) il sistema "dualistico", che si fonda su di un sistema di amministrazione e controllo articolato su:

- un consiglio di gestione, che svolge le funzioni proprie del consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale;
- un consiglio di sorveglianza, che grazie alla sua peculiare posizione gli sono attribuite sia funzioni di controllo proprie del collegio sindacale, sia funzioni di indirizzo della gestione che nel sistema tradizionale sono proprie dell'assemblea dei soci, come la nomina e la revoca dei componenti del consiglio di gestione e l'approvazione del bilancio di esercizio, nonché quello di promuovere l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti dei componenti del consiglio di gestione;

3) il sistema “monistico”, che si articola su:

- un consiglio di amministrazione (con i relativi compiti amministrativi) nominato dall'assemblea;
- un comitato per il controllo sulla gestione, costituito all'interno del consiglio di amministrazione.

Anche per le società che adottano il sistema dualistico o monistico è poi previsto senza eccezioni il controllo contabile esterno.

Il modello monistico, prevede che l'amministrazione e il controllo siano esercitati rispettivamente da un consiglio di amministrazione e da un comitato per il controllo sulla gestione nominato al suo interno. Al consiglio di amministrazione è affidata la gestione sociale. I suoi membri, che potranno anche essere non soci, sono nominati dall'assemblea e restano in carica per tre esercizi; ad essi si applicano, in quanto compatibili le disposizioni relative al Cda nel sistema tradizionale.

Il comitato per il controllo invece, ha gli stessi compiti affidati nel modello tradizionale, al collegio sindacale, ossia la vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione.

Salva diversa disposizione statutaria, la determinazione del numero dei componenti del comitato di controllo spetterà al consiglio di amministrazione; se la società fa ricorso al mercato del capitale di rischio, il numero dei membri non potrà essere inferiore a tre. I componenti del comitato di controllo, inoltre, devono essere amministratori non esecutivi, non essere componenti del comitato esecutivo ed essere privi di potere di gestione. Devono possedere ancora, requisiti di onorabilità

professionalità e indipendenza stabiliti dallo statuto e almeno un componente deve essere scelto fra gli iscritti nel Registro dei revisori.

Nel caso delle aziende familiari in cui non esista un'effettiva separazione tra proprietà e amministrazione, poiché tutti i familiari-proprietari sono coinvolti attivamente nella gestione aziendale, potrebbe risultare attraente il modello monistico. Il consiglio di amministrazione verrebbe così formato in larga misura da amministratori esecutivi, i familiari che assumono ruoli di direzione (*management*) all'interno dell'azienda stessa. L'unico vincolo è rappresentato dall'art. 2409-septiesdecies, secondo cui "almeno un terzo dei componenti del consiglio di amministrazione deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci" e, quindi, liberi da rapporti di parentela degli amministratori, da rapporti di lavoro o di natura patrimoniale (che ne compromettano l'indipendenza) con la società stessa. Alcuni reputano la disposizione normativa un vincolo troppo rigido, che potrebbe inibire l'adozione del nuovo modello. In verità, gli amministratori non esecutivi, esterni alla famiglia proprietaria, se opportunamente scelti possono contribuire a:

- ridurre i contrasti tra i membri della famiglia (specialmente nelle generazioni successive alla prima) coinvolti nella gestione svolgendo il ruolo di arbitro nelle controversie;
- conservare un punto di vista indipendente e obiettivo sulle modalità di conduzione degli affari;
- formare "sul campo" nell'attività manageriale eventuali successori;
- creare le premesse per un eventuale ricorso al capitale esterno.

Per quanto riguarda il modello dualistico invece, prevede come abbiamo già premesso la presenza di un "consiglio di gestione", e di un "consiglio di sorveglianza". Dove la gestione della società spetta esclusivamente al consiglio di gestione, che è costituito da almeno due componenti anche non soci, ed è nominato dal consiglio di sorveglianza (art. 2409-novies, primo, secondo e terzo comma). Al consiglio di gestione si applicano, in quanto compatibili, quasi tutte le norme stabilite per il modello tradizionale del consiglio di amministrazione (art. 2409-undecies).

Il consiglio di sorveglianza è costituito da almeno tre componenti, di cui almeno uno deve essere iscritto al registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della

Giustizia e, salvo quanto previsto nell'art. 2409-duodecies, secondo comma, è nominato dall'assemblea ordinaria. Esso ha compiti compositi, in quanto gli sono attribuite sia le funzioni di vigilanza e le responsabilità del collegio sindacale (art. 2409-terdecies, terzo comma e 2409- quaterdecies, primo comma) sia larga parte delle funzioni dell'assemblea ordinaria (nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione, stabilisce le loro retribuzioni, approva il bilancio d'esercizio, promuove l'azione sociale di responsabilità: art. 2409-terdecies). Inoltre, in considerazione del loro rilevante ruolo, alle deliberazioni del consiglio di sorveglianza sono in generale applicabili le disposizioni in tema di voto, di validità e di impugnazione (art. 2409-quaterdecies, primo comma).

Tutte le società che adottano il sistema dualistico sono assoggettate, senza esclusione, al controllo contabile di un revisore -persona fisica o società di revisione- iscritto nel registro istituito presso il Ministero della giustizia. Nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale del rischio, il controllo contabile è obbligatoriamente esercitato da una società di revisione.

Il sistema dualistico di amministrazione e controllo, che è largamente ispirato agli ordinamenti tedesco e francese e, soprattutto, allo Statuto della Società Europea stabilito dal regolamento del Consiglio dell'Unione Europea dell'8 ottobre 2001, attua un modello di *governance* in cui le più importanti funzioni dell'assemblea ordinaria, che nel modello tradizionale spettavano ai soci e, quindi, alla proprietà, sono attribuite ad un organo professionale quale è il consiglio di sorveglianza. Si tratta pertanto di un sistema in cui la proprietà non nomina gli amministratori e non approva il bilancio ma decide sull'elezione del consiglio di sorveglianza che è l'organo misto di gestione e controllo, determinando così indirettamente le linee del programma economico della società (oggetto sociale) e le modifiche di struttura della società (operazioni sul capitale, fusione e, più in generale delibere dell'assemblea straordinaria).

Il modello dualistico dunque, potrebbe risultare attraente per società di grandi dimensioni con azionariato diffuso (quotate o meno, ma che comunque facciano ricorso al mercato del capitale di rischio), che intendano garantire un maggior coinvolgimento nel controllo della gestione a *stakeholders* esterni al gruppo di comando manageriale, consentendo loro di essere rappresentati nel consiglio di sorveglianza. La Relazione al

Decreto di Riforma, in proposito, presenta il modello dualistico come quello che meglio «realizza la dissociazione tra proprietà (dei soci) e potere (degli organi sociali) e che è particolarmente adatto a società in cui la gestione sia affidata a *manager* autonomi e con poche interferenze dei soci».

Passando ad esaminare infine, le più importanti modifiche della riforma riguardo il modello tradizionale, significative risultano le innovazioni in materia del collegio sindacale.

In primo luogo, come precedentemente detto il controllo contabile è stato sottratto al collegio sindacale ed è stato attribuito ad un revisore o società di revisione (artt. 2403 e 2409-bis, primo e secondo comma), con la sola eccezione, per di più facoltativa, per le società che, oltre a non fare ricorso al mercato di capitale di rischio, non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato (artt. 2403, secondo comma, e 2409-bis, terzo comma).

I compiti del collegio sindacale sono stati limitati alla vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società (art. 2403, primo comma e 149 del Tuf), attribuendogli quindi il "controllo sull'amministrazione": pertanto, nonostante la norma relativa alla responsabilità dei sindaci abbia subito solo piccole modifiche (art. 2407), l'ambito della responsabilità risulta meglio definito e sostanzialmente ristretto. A tale proposito infatti, il legislatore ha voluto confermare la responsabilità solidale dei sindaci per i fatti e le omissioni degli amministratori che non si sarebbero verificati se i sindaci avessero vigilato (art. 2407 c.c.). Tuttavia, sarebbe stato preferibile specificare la responsabilità dei sindaci per l'esercizio del controllo evitando di sovrapporla a quella degli amministratori per la gestione.

In secondo luogo sono state meglio definite ed applicate sia le cause di ineleggibilità e decadenza al fine di garantire l'indipendenza e la neutralità di tutti i sindaci (art. 2399), sia i requisiti di professionalità, prevedendo la possibilità che la maggioranza dei sindaci non sia iscritto al registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia, anche se gli altri sindaci devono pur sempre essere iscritti in albi

professionali individuati con decreto del Ministro della Giustizia, o essere professore di ruolo in materie economiche o giuridiche (art. 2397, secondo comma).

Varie sono state anche le modifiche apportate riguardo le denunce al tribunale in caso di gravi irregolarità nella gestione prevista dall'art. 2409 c.c.:

1. possibilità di denunciare anche le irregolarità delle società controllate;
2. necessità che le irregolarità possano recare danno alla società;
3. prevalenza dei rimedi endosocietari se concretamente i nuovi amministratori sindaci si attivano per accertare e, in caso positivo, eliminare le irregolarità;
4. possibilità per la società di partecipare al procedimento e di impugnare anche l'ordine di ispezione.

La legittimazione alla denuncia è stata estesa al collegio sindacale e, nel sistema dualistico o monistico, al consiglio di sorveglianza e al comitato per il controllo della gestione; è stata invece ristretta la legittimazione alla denuncia del pubblico ministero, che è stata limitata alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, alle società, cioè, per le quali il notevole numero di soci può giustificare un'iniziativa di tale organo pubblico.

Le imprese a compagine sociali ristrette, ma interessate ad aprirsi al mercato dei capitali per finanziare lo sviluppo, potranno ricorrere alla forma della S.p.A. nel modello base appunto.

In questo contesto avviene la separazione tra proprietà e gestione, anche se l'assemblea mantiene forti poteri di indirizzo. Ciò spesso comporta un decentramento verticale dei poteri di gestione degli amministratori e una managerialità professionale esterna alla compagine azionaria.

Si tratta quindi di un modello di impresa che presenta l'azionariato diffuso, tipico delle *public company* e, nello stesso tempo, la stabilità delle imprese padronali. La proprietà ristretta consente alle imprese di fissare obiettivi di lungo periodo e di dotarsi di un management qualificato, tuttavia presenta alcuni rischi, come l'eventualità che si venga a creare una elevata burocratizzazione, nonché la necessità di continue mediazioni tra i diversi soggetti portatori di interesse.

## 1.8 DALLA TRASPARENZA DELL'INFORMAZIONE AL PRINCIPIO DI ACCOUNTABILITY

Qualora, per ipotesi, fosse possibile, da parte degli *stakeholder* aziendali strategici, redigere dei contratti “perfetti”<sup>53</sup>, non vi sarebbe alcuna necessità di elaborare un sistema di *corporate governance* che risolva i problemi di creazione e distribuzione del valore creato fra i vari soggetti portatori di interessi specifici.

Peraltro, l'incompletezza dei contratti -unitamente alla razionalità limitata dei contraenti (l'incapacità cioè degli individui nel prevedere tutte le possibili eventualità rilevanti che potrebbero sorgere da un accordo)- è circostanza nota.

Non si avvertirebbe la necessità di elaborare un sistema di *corporate governance* neppure se, pur non in presenza di un'informazione perfetta, si potesse assumere l'assenza di opportunismo da parte dei soggetti coinvolti; poiché in una simile condizione, anche se in presenza di razionalità limitata ed informazione imperfetta, la “contrattazione” rimarrebbe comunque efficace, e cioè potrebbe svolgersi secondo modalità economicamente sostenibili con costi di negoziazione nulli o comunque non rilevanti.

Con l'espressione opportunismo ci si riferisce al perseguimento da parte di un soggetto delle proprie finalità egoistiche con astuzia e, quando necessario, anche l'inganno. L'opportunismo non si limita alle sue forme più appariscenti, quali mentire, rubare e imbrogliare; esso comporta più spesso forme sottili di inganno e, in particolare, la rivelazione incompleta o distorta di informazioni, e specialmente ai tentativi premeditati di sviare, distorcere, travisare, offuscare o confondere in altri modi altri soggetti.

In dottrina si è soliti distinguere fra due tipologie di opportunismo<sup>54</sup>:

- l'opportunismo pre-contrattuale;
- l'opportunismo post-contrattuale.

Entrambe le tipologie derivano da un problema di informazione “nascosta”, ovvero di asimmetria informativa esistente fra i soggetti coinvolti nella negoziazione.

---

<sup>53</sup> Ovvero contratti tanto “completi” da porre le parti al riparo da possibili conflitti: tali contratti specificerebbero i comportamenti delle parti in tutte le condizioni future possibili.

<sup>54</sup> Per approfondimenti, si veda O. WILLIAMSON, *Le istituzioni economiche del capitalismo. Imprese, mercati, rapporti contrattuali*, Franco Angeli, Milano, 1986.

La prima tipologia è relativa all'insieme di comportamenti di tipo opportunistico che un soggetto può porre in atto prima o al momento della redazione del contratto, al fine di ingannare un altro soggetto, facendo leva sulle asimmetrie di tipo informativo esistenti fra le parti, con riferimento alle proprie intenzioni e comportamenti futuri. La seconda tipologia di opportunismo, legato al cosiddetto problema di *moral hazard*, ovvero letteralmente di “azzardo morale”, o più precisamente comportamento sleale, è costituita da tutti i comportamenti di tipo opportunistico posti in essere da un soggetto in seguito alla redazione dell'accordo. Di fatto, un soggetto può non ritenere il proprio comportamento limitato dal rispetto del dovere morale ad adempiere quanto concordato nel contratto, almeno nello “spirito” dello stesso, e decidere di trarre vantaggio dall'incompletezza del medesimo o dall'incapacità, che può essere di natura tecnica (effettiva impossibilità) oppure economica (non convenienza), degli altri soggetti a verificare il suo operato in maniera efficace.

In teoria, in assenza di opportunismo da parte dei soggetti, sarebbe sufficiente, al fine di eliminare i problemi contrattuali ex-post, predisporre una “clausola generale” in cui i soggetti contraenti si impegnano a cooperare lealmente durante il periodo di esecuzione del contratto ed in occasione dei rinnovi del medesimo, rivelando ogni informazione rilevante nel momento in cui ne vengono a conoscenza.

Tuttavia, nel caso in cui la razionalità dei soggetti sia limitata ed essi siano caratterizzati da comportamenti di tipo opportunistico, la situazione presenta complicazioni rilevanti, difficilmente risolvibili in sede contrattuale. È in tali circostanze che l'insieme di meccanismi caratterizzanti il sistema di *corporate governance* assume un ruolo importante all'interno del sistema impresa, contribuendo a determinare le caratteristiche del processo di creazione e di distribuzione del valore.

A tal riguardo, si sottolinea come la correttezza e la completezza delle informazioni comunicate da chi gestisce l'azienda (cosiddetti *insiders*) attenuino le problematiche legate ai comportamenti di *moral hazard* di quest'ultimi e riducano considerevolmente anche i costi connessi alle attività di controllo dei comportamenti svolte dagli *stakeholder* aziendali, non coinvolti nella gestione (cosiddetti *outsider*), al fine di salvaguardare i propri interessi.

All'interno delle tematiche trattate, si palesa il problema della trasparenza dell'informativa, economica prima di tutto. Regole di un corretto sistema di *corporate governance* devono per quanto possibile attenuare l'asimmetria informativa tra chi detiene dati e altri elementi conoscitivi rilevanti e chi necessita di tali informazioni per assumere le decisioni più appropriate. Il problema di fondo è rappresentato dalla possibilità (fenomeno di *moral hazard*) di non trasmettere importanti informazioni in proprio possesso, o trasmetterle distorte, al fine di aumentare la propria utilità, inducendo altre parti ad assumere comportamenti inefficienti. Tali situazioni, non infrequenti nei mercati e nelle organizzazioni, possono sorgere quando i comportamenti di un soggetto e/o le informazioni da questi comunicate non sono facilmente verificabili e gli interessi di questo soggetto non coincidono con quelli degli altri attori destinatari dell'informativa. Nel mondo delle imprese sono riscontrabili diverse fattispecie che si prestano a descrivere simili atteggiamenti<sup>55</sup>. Il *top management*, ad esempio, adotta strategie tese a "stressare" la profittabilità aziendale di breve termine -a cui può essere legato il sistema di bonus e incentivazioni personali- pur sapendo, per le informazioni riservate in suo possesso, che tali scelte possono compromettere importanti opportunità di sviluppo e profittabilità di medio lungo periodo. Non sempre e non necessariamente, poi, tali atteggiamenti trovano origine in motivazioni di carattere personale; talvolta vi è la preoccupazione di tutelare l'impresa o una specifica categoria di *stakeholders*. È questo il caso, ad esempio, di bilanci che nascondono parzialmente la gravità di una certa situazione aziendale, per il timore di intaccare la fiducia dei finanziatori; di comunicazioni faziose o incomplete diffuse al mercato azionario, per sostenere il corso dei titoli al di là di prospettive aziendali incerte o meno brillanti di quello che si vorrebbe far credere; di una rappresentazione non corretta e sottostimante del valore economico in corso di formazione, per il timore di affrontare, con i collaboratori e con gli altri partner aziendali, un processo di ridefinizione dei criteri di distribuzione della ricchezza prodotta. Questi ed altri simili comportamenti sottendono, a ben vedere, una sfiducia sia verso gli interlocutori, sia nella capacità di interagire validamente con essi in modo nuovo rispetto al passato.

---

<sup>55</sup> Per un approfondimento delle tematiche e dei casi prospettabili, si veda G. FIORI, *Corporate governance e qualità dell'informazione esterna d'impresa*, Giuffrè, 2003.

Le tematiche della correttezza e della trasparenza informativa si fanno rientrare nell'ambito del concetto ampio ed articolato della *accountability*.

Un sistema di *corporate governance* è da considerarsi efficiente ed efficace, quando è essenzialmente in grado di:

- a. incentivare e favorire il ruolo degli amministratori nel creare valore per tutti i soggetti individuati come legittimi *stakeholders*, soddisfacendo il cosiddetto principio della autonomia e libertà di azione degli organi di governo e di direzione dell'impresa;
- b. soddisfare il cosiddetto principio *dell'accountability*, e cioè far sì che la libertà di azione dei soggetti che gestiscono l'impresa sia inquadrata all'interno di un sistema in cui essi debbano rendere conto del proprio operato nei confronti dei legittimi soggetti portatori di interessi specifici non direttamente coinvolti nell'amministrazione delle attività aziendali, ciò al fine di ridurre i costi, cosiddetti di agenzia, a cui vanno incontro i secondi nel controllare che l'operato dei primi non pregiudichi i propri interessi.

In merito al primo punto si osserva che, sebbene vi sia il rischio di un abuso di potere da parte dei soggetti che gestiscono l'impresa, è comunque necessario lasciare loro una certa discrezionalità nell'agire, pena l'impossibilità di porre in atto azioni che perseguano la creazione di valore all'interno dell'attività aziendale<sup>56</sup>.

La responsabilità dell'impresa nei confronti dei vari interlocutori, i cui interessi sono coinvolti nelle attività aziendali, impone di riuscire a bilanciare in maniera adeguata il suddetto principio di libertà di azione da parte del soggetto economico, indispensabile presupposto del processo di creazione di valore, con il principio del dover rendere conto del proprio operato, da parte del medesimo nei confronti degli *stakeholders* aziendali, in modo che il potere posseduto da chi gestisce l'impresa sia esercitato in

---

<sup>56</sup> In particolare, l'autonomia e la libertà degli organi di governo e di direzione dell'impresa costituiscono per l'impresa, ma anche per il mercato intero, degli imprescindibili requisiti di efficienza, poiché la teorica cessione di discrezionalità da parte dei soggetti che controllano le imprese -*managers* o proprietari controllanti che siano; d'ora in poi, per brevità, *managers*- non comporta solo un costo privato (rinuncia di eventuali benefici privati per i *managers* stessi), ma anche un costo sociale: minore è la discrezionalità del controllo -potere di disporre dei capitali dell'impresa in ogni modo non espressamente escluso da norme o contratti esistenti- minore è l'incentivo dei *managers* a impegnarsi nel disegnare strategie imprenditoriali vincenti, minori sono i rendimenti che il complesso dei diversi soggetti potrà dividersi.

maniera tale da evitare abusi o che, ancor peggio, possano essere di nocumento alla capacità dell'impresa di creare valore nel tempo.

Più in dettaglio con l'espressione *accountability*<sup>57</sup>, che non è facilmente traducibile in italiano e che pertanto si utilizzerà nella forma inglese, si intende il dover rendere conto delle proprie azioni, del proprio operato a qualcuno, in questo caso agli *stakeholder* legittimi.

In letteratura, si sottolinea che il concetto di *accountability* differisce da quello generico di *responsability*, in quanto quest'ultimo include solo la possibilità, e non l'obbligatorietà, che si debba dover rendere conto del proprio operato. In tale prospettiva, il sistema dell'*accountability* include l'attività di monitoraggio, valutazione e controllo dei comportamenti dei soggetti che gestiscono l'impresa da parte degli azionisti e degli altri *stakeholders* strategici dell'impresa. Il controllo da parte dei legittimi *stakeholders* è finalizzato ad evitare eventuali abusi di potere ed appropriazioni non eque del valore creato tramite l'attività aziendale da parte di chi gestisce l'impresa.

In merito al principio dell'*accountability*, attualmente è molto alto l'interesse verso quel corpo di problematiche più comunemente conosciute col termine di *corporate disclosure*<sup>58</sup>.

Intense spinte evolutive, tuttora in atto, stanno conducendo, ora come non mai, verso la trasformazione del ruolo della *corporate disclosure*: da semplice *reporting* (rendiconto) connesso al bilancio di esercizio e consolidato di gruppo, a strumento di governo adeguato a creare e mantenere un equilibrio relazionale consonante e favorevole all'innovazione, all'investimento ed al progresso dell'impresa.

---

<sup>57</sup> Il principio dell'*accountability* viene declinato in senso ristretto o in senso pervasivo, a seconda del grado di apertura verso l'esterno a cui informare il principio della rendicontabilità (*corporate disclosure*). Si ha significato ristretto quando si assume che gli organi di governo societario devono rendere conto del loro operato pressoché esclusivamente agli azionisti, in quanto sopportano più di altri il rischio d'impresa; si ha significato pervasivo, quando si assume che gli organi di governo societario devono rendere conto del loro operato a diverse categorie di interessi (*stakeholders*), in quanto apportano contributi rilevanti per lo svolgersi della vita aziendale.

<sup>58</sup> Il termine è stato utilizzato in letteratura con significati differenti. Nell'accezione più comune, la *corporate disclosure* fa riferimento all'informazione (di tipo contabile e non contabile) esterna d'impresa, abbracciando le problematiche dei soggetti destinatari, degli strumenti e dei contenuti della comunicazione aziendale. Per approfondimenti, si veda P. SENGUPTA, *Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt*, in "The Accounting Review", n. 4, 1998.

Si tratta di un'evoluzione significativa i cui termini, peraltro assai complessi ed articolati, possono essere sinteticamente ricondotti ad alcuni profili interpretativi che riguardano:

1. i destinatari cui si rivolge la comunicazione aziendale;
2. i mezzi di diffusione impiegati;
3. i contenuti della comunicazione stessa.

Con riferimento ai soggetti cui la comunicazione d'impresa è indirizzata, il cambiamento si correla principalmente ai seguenti due fenomeni.

Da un lato si assiste al ben noto processo di globalizzazione che ha coinvolto a tutto campo le manifestazioni di vita delle imprese e che ha determinato una progressiva internazionalizzazione dei destinatari della comunicazione aziendale. Dal processo crescente di internazionalizzazione delle imprese, infatti, deriva l'esigenza di agevolare la comunicazione di contenuti, soprattutto a carattere economico e finanziario, tra operatori appartenenti a differenti nazioni. Ciò ha portato alla ricerca di una piena compatibilità internazionale nel linguaggio della comunicazione economica e finanziaria di impresa. L'attesa è che un lessico comune, compreso da destinatari sempre più numerosi e non legati ad una particolare localizzazione geografica, possa rappresentare una significativa base di raffronto ai fini di apprezzare, comparativamente, le performance di unità aziendali operanti in contesti economici e istituzionali differenziati.

Dall'altro lato, si è verificato un non meno importante processo di ampliamento delle categorie di soggetti cui tale comunicazione è indirizzata. Agli interlocutori più tradizionalmente coinvolti nelle vicende economico-finanziarie dell'impresa -quali i finanziatori apportatori di capitale di rischio e di credito- si sono aggiunti progressivamente altre classi di *stakeholder* (Freeman R. E., 1984) parimenti interessati alle performance aziendali, ancorché da diversi profili di osservazione. Parallelamente, soprattutto negli ultimi anni, si sono sempre più diffuse forme di comunicazione che trascendono le più tradizionali aree della rendicontazione economico-finanziaria e che, non sempre, rispondono a regole prescrittive. Si tratta di quelle forme di comunicazione attraverso le quali l'impresa esprime con pienezza la propria dimensione relazionale, cui si fa riferimento con la denominazione bilancio sociale e

bilancio ambientale. Al di là della terminologia adottata -la quale talvolta sottende rapporti che presentano ampie zone di comunanza contenutistica se non addirittura di sovrapposizione- essi sono importanti espressioni dell'assunzione da parte dell'impresa di responsabilità sociali e ambientali ed, al contempo, costituiscono forme significative di comunicazione di comportamenti aziendali in un'ottica di relazione con le persone, la collettività, le istituzioni e l'ambiente naturale.

Sul piano dei mezzi di diffusione della comunicazione dell'impresa un peso determinante si deve riconoscere alla nascita di Internet ed è connesso alla crescita esponenziale del suo utilizzo da parte di individui appartenenti ai contesti più diversificati. Non stupisce, in tal senso, il proliferare di siti aziendali ai quali è sempre più agevole connettersi e sui quali è possibile reperire con immediatezza un patrimonio informativo fino a ieri quasi inimmaginabile. Internet presenta evidenti qualità mediali, sia con riferimento alla quantità ed al livello di aggiornamento dei contenuti informativi, sia relativamente alle potenzialità in termini di basso costo di accesso e di attrattività d'uso da parte dei destinatari dell'informazione. Dal punto di vista dell'impresa la rete presenta la capacità di gestire informazioni differenziate, che spaziano agevolmente tra contenuti di assetto istituzionale, di marketing e di presentazione di linee strategiche assunte o di risultati economici e finanziari conseguiti. Essa, inoltre, consente di acquisire una migliore conoscenza dei destinatari, grazie ad una gestione interattiva dell'informazione tra l'impresa ed i propri interlocutori. Ma anche a prescindere da Internet e dall'impatto a dir poco rivoluzionario che la rete introduce in ogni contesto sociale, la comunicazione economico-finanziaria dell'impresa ricorre a veicoli di diffusione che, con sempre maggiore decisione, si discostano da quelli più tradizionali della cosiddetta *informativa societaria* e chiamano in causa il rapporto con i media, le pubbliche relazioni ed anche la comunicazione personale.

Con riferimento ai contenuti della comunicazione aziendale, l'evoluzione in atto pare possa essere analizzata con riferimento a due ulteriori aspetti che riguardano, da un lato, le variabili oggetto di *reporting* e, dall'altro, la sua tempistica.

Relativamente alla tipologia delle variabili che formano il contenuto della comunicazione di impresa, una ulteriore spinta modificativa si pone, ormai da qualche

tempo, quale esigenza di superamento di quei limiti comunicativi che il bilancio, nella sua più ristretta ed ortodossa concezione, strutturalmente manifesta come ineliminabili. I limiti sono quelli connessi ai caratteri di tutte le circostanze esterne che condizionano la vita dell'impresa. Inoltre rimangono alcune zone interne all'impresa che sono solo tratteggiate nelle tradizionali raffigurazioni di bilancio.

Se, infatti, esso è in grado di fornire una sufficientemente analitica e descrittiva indicazione delle risorse materiali di cui dispone l'impresa, non altrettanto efficace si dimostra nel rappresentare le risorse immateriali e, infine, si rivela totalmente incapace di esprimere l'entità, la qualità ed il valore di quelle risorse intellettuali, che si identificano nel capitale umano, esecutivo e direzionale, nella cultura dell'impresa, nei caratteri della sua formula imprenditoriale.

I limiti sono evidenti quando si tratta di delineare aspetti quali il livello di soddisfazione della clientela, la qualità dei prodotti e dei processi produttivi aziendali, il grado di leadership tecnologica dell'impresa, o ancora, tanto per fare alcuni esempi, il contributo dell'attività aziendale al benessere sociale ed alla qualità della vita.

In sintesi, un siffatto bilancio si manifesta sempre più inadeguato nel raffigurare e comunicare elementi che, al contrario, si rivelano sempre più critici nel determinare il successo di una attività di impresa.

L'insoddisfazione sta progressivamente sfociando in una evoluzione contenutistica della *corporate disclosure* che, nella componente di periodico *reporting*, affianca ai dati di derivazione contabile e di natura economico-finanziaria anche variabili di tipo quali-quantitative (non monetarie) di matrice operativa, competitiva e strategica, che spesso trovano diffusione attraverso i nuovi mezzi della comunicazione<sup>59</sup>.

Anche con riferimento alla tempistica della comunicazione, l'evoluzione è evidente.

È superata l'epoca nella quale il principale, se non l'unico, momento di comunicazione dell'impresa capitalistica coincideva con l'adempimento pubblicitario successivo all'approvazione del bilancio di esercizio. Negli ultimi anni si assiste ad un progressivo incremento della frequenza della comunicazione cosiddetta periodica.

---

<sup>59</sup> Per approfondimenti, si veda P. RIVA, *Informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio. Comunicare le misure di performance*, Egea, Milano, 2001.

Essa, stimolata anche da specifiche disposizioni regolamentari, si arricchisce di report a cadenza infra-annuale quali, ad esempio, le relazioni semestrali, o trimestrali, circa l'andamento della gestione aziendale la cui redazione è richiesta alle società i cui titoli sono quotati presso le borse valori.

A ciò si affianca quella numerosa reportistica prodotta in relazione ad operazioni, ormai sempre più frequenti, di modificazione dell'assetto istituzionale che si connettono a fusioni, scissioni, trasformazioni, o altri istituti societari, o che insistono sul capitale chiamando in causa potenziali investitori esterni.

Non va sottaciuto, infine, come la comunicazione dell'impresa a prevalente orizzonte consuntivo si stia progressivamente appropriando anche di un orizzonte prospettico di osservazione.

È sempre più diffusa, infatti, la pubblicazione dei cosiddetti *business plan*, i quali - pur nell'assenza di standardizzazione delle forme espositive e nella carenza di regole prescrittive- sono senza dubbio emblematici di una crescente volontà aziendale di comunicare il proprio progetto strategico, sulla base del quale asseverare il valore dell'impresa.

La comunicazione del *business plan* -fenomeno della cui diffusione si hanno quotidiani riscontri- rappresenta uno strumento fondamentale mediante il quale l'impresa si relaziona ai propri interlocutori e, così facendo, costruisce e diffonde la propria immagine esterna.

L'evoluzione della *corporate disclosure* si fa, oggi, particolarmente evidente con l'armonizzazione internazionale dei principi che orientano la redazione e la presentazione delle informazioni economico-finanziarie di bilancio.

Importanti interventi sono stati promossi e attuati, in tale ambito, a conferma del ruolo di primissimo piano che il bilancio assume nel quadro della comunicazione societaria<sup>60</sup>.

---

<sup>60</sup> Osserva P. RIVA, op. cit. p. 64, come "Il bilancio di esercizio è in molti casi lo strumento mediante il quale gli interlocutori ottengono informazioni sull'azienda, la sua lettura può costituire l'unico momento di contatto e di espressione di giudizio sulle capacità dell'impresa: sottovalutarne la rilevanza comporta la perdita di una opportunità essenziale e la creazione di una sicura dissonanza con le restanti modalità di comunicazione cui fa ricorso l'impresa. Tale dissonanza - esattamente come ogni altro segnale incoerente comunicato dall'impresa - è potenzialmente causa nel lungo periodo della perdita di credibilità della comunicazione d'impresa complessivamente considerata e viene a rappresentare quel punto del sistema aziendale in cui il

La ricerca della armonizzazione internazionale dei riferimenti tecnici, che orientano la redazione e la presentazione delle informazioni economico-finanziarie di bilancio, è un processo che oggi pare finalmente trovare un momento di importante accelerazione. Ciò si deve all'affermazione di cui è promotore l'Unione Europea avente come obiettivo quello di portare, entro il 2005, le società quotate sui mercati regolamentati europei all'adozione di principi contabili internazionali<sup>61</sup> nella redazione dei bilanci consolidati di gruppo.

Un'omogeneità nel linguaggio internazionale della comunicazione economico-finanziaria consente all'impresa di rivolgersi ad un più ampio panorama di destinatari, che l'evoluzione dei mezzi di comunicazione permette agevolmente di raggiungere; e ciò indubbiamente ha importanti riflessi sulla concreta operatività del principio di *accountability*. Riflettendo sui termini nei quali l'evoluzione dei destinatari e dei contenuti della comunicazione economico-finanziaria di impresa spingono verso la sua globalizzazione, si comprende come le borse mondiali costituiscano, per il tramite delle rispettive autorità di controllo, un protagonista importantissimo del processo in atto.

Tale percorso evolutivo ha inizio nell'anno 1995, anno nel quale la Commissione europea manifesta la necessità di intraprendere un nuovo cammino nella armonizzazione normativa riguardante la comunicazione economico-finanziaria delle imprese, il quale fosse in grado di rispondere alla evidente globalizzazione dei mercati finanziari e che, al contempo, consolidasse il peso dell'Europa nei confronti dei maggiori interlocutori internazionali e degli Stati Uniti d'America in particolare.

---

legame tra comportamento, strategia e comunicazione viene ad interrompersi portando il sistema verso una situazione di potenziale patologia”.

<sup>61</sup> Sui principi internazionali IAS/IFRS si veda il secondo capitolo di questo scritto.

## CAPITOLO SECONDO

### L'EFFETTO DEI PRINCIPI IAS/IFRS SULL'INFORMATIVA DI BILANCIO

#### 2.1 IL PROCESSO DI ARMONIZZAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Uno degli obiettivi dell'Unione Europea riguarda la formazione di un mercato dei capitali efficiente ed integrato. Per il raggiungimento di tale obiettivo sono necessari un settore finanziario adeguato, che permetta un efficace ed efficiente allocazione dei capitali, un sistema di tassazione degli investimenti omogeneo e, infine, un quadro normativo chiaro ed uniforme relativo alla disciplina della predisposizione dei bilanci delle società operanti nel mercato e, in generale, il contenuto e le modalità dell'informativa societaria destinata al mercato<sup>62</sup>.

Con riguardo a quest'ultimo profilo, in un moderno mercato dei capitali uno degli elementi che determina le scelte di investimento degli operatori riguarda proprio la qualità dell'informativa societaria. Bilanci non trasparenti, o non comparabili tra di loro, in quanto redatti secondo principi contabili differenti, determinano un'inefficiente allocazione dei capitali e, di conseguenza un maggior costo della raccolta finanziaria. Infatti, non è sufficiente che i bilanci delle società siano redatte secondo regole omogenee, ma occorre che tali regole siano condivise e approvate mediante una procedura che assicuri un adeguato dibattito da parte di professionisti contabili, degli investitori, degli analisti finanziari, e delle società alle quali tali principi sono destinati. Inoltre, è necessario che tali bilanci siano sottoposti ad un'adeguata verifica da parte di *auditors* indipendenti, che seguono i principi di revisione contabile di elevata qualità, nonché dall'esercizio di una costante attività di controllo da parte dell'autorità preposta al funzionamento del mercato data l'esistenza di un'adeguata informativa societaria.

Riguardo all'armonizzazione contabile a livello internazionale, un primo ed importante passo è stato preso a suo tempo dall'approvazione della **IV e VII Direttiva**, relative alla predisposizione del bilancio d'esercizio e consolidato delle società operanti in Europa. La IV e VII Direttiva, tuttavia, prevedono regole per la presentazione dei

---

<sup>62</sup> Per un approfondimento sull'argomento si consulti M. CASÒ *Le operazioni di gestione straordinaria. La rilevazione contabile secondo i principi IAS*, Giuffrè Editore, Milano, 2002.

bilanci, e per la rilevazione contabile di attività, passività, costi e ricavi, molto diversi tra di loro, in quanto tengono in considerazione le differenze esistenti, al tempo della loro approvazione, nella legislazione vigente dei paesi membri dell'unione Europea. Tali documenti, disciplinano solo il contenuto minimo del bilancio d'esercizio e consolidato di una società, garantendo un limitato livello di armonizzazione contabile. Contenuto minimo che è attualmente integrato, nella maggior parte dei paesi dell'Unione Europea, dai principi contabili nazionali, sovente differenti tra loro. Infine, la IV e la VII Direttiva si sono rivelate però inadeguate a fornire una completa rappresentazione contabile di circostanze ed eventi ai quali, gli investitori e gli analisti finanziari rivolgono crescente attenzione, quali, ad esempio, l'informativa settoriale, ovvero l'esistenza ed il valore di attività e passività rappresentate da strumenti finanziari quali i derivati.

Risulta pertanto evidente, da una parte, l'inadeguatezza di una procedura di armonizzazione contabile che debba comunque tenere conto delle differenze esistenti nella legislazione dei paesi membri dell'Unione Europea, senza poter imporre quindi un unico corpo di norme per la predisposizione dei bilanci, e, dall'altra parte, la necessità di procedere ad una approfondita e radicale revisione delle norme per la predisposizione dei bilanci attualmente vigenti in Europa.

In tale contesto, la Commissione Europea con l'emanazione del **Regolamento (CE) n. 1606/2002 del luglio 2002**, relativo all'adozione dei principi contabili internazionali dello IASB<sup>63</sup> -i principi IAS/IFRS- ha portato un mutamento nella nuova "grammatica" contabile internazionale, raggiungendo dei risultati davvero sorprendenti nella

---

<sup>63</sup> Lo IASB (*International Accounting Standards Board*) è l'organismo costituito il 1° aprile 2001 dalla "IASB Foundation" e proposto ad elaborare, pubblicare e diffondere i *principi contabili internazionali* allo scopo di contribuire al processo di armonizzazione delle modalità di redazione e di comunicazione delle informazioni economiche d'impresa. Con l'istituzione dello IASB, che ha sostituito lo IASC (*International Accounting Standards Committee*), i principi internazionali hanno cambiato la loro denominazione da IAS (*International Accounting Standards*) a IFRS (*International Financial Reporting Standards*). Allo stesso modo, l'organismo che emana le *Interpretations* ad integrazione dei singoli principi ha modificato il proprio nome da SIC (*Standing Interpretations Committee*) a IFRIC (*International Financial Reporting Interpretations Committee*). Di conseguenza, ad oggi l'acronimo IAS si riferisce ai principi emanati prima dell'aprile 2001, mentre la sigla IFRS fa riferimento ai principi pubblicati o revisionati dallo IASB successivamente all'aprile del 2001, i quali sostituiranno gradualmente i principi IAS. L'acronimo SIC identifica invece le *Interpretations* promulgate prima dell'aprile 2001, mentre la sigla IFRIC identifica le *Interpretations* successive a tale data. Per tal motivo, in questo lavoro si impiegherà la denominazione IASB per identificare l'organismo preposto ad emanare i principi internazionali, al posto della precedente IASC; per indicare i principi contabili internazionali si farà riferimento ai principi "IAS/IFRS"; per identificare le *Interpretations* si parlerà dell'acronimo "SIC/IFRIC".

comunicazione economica-finanziaria d'impresa a livello internazionale e segnando un altro importante passo avanti verso l'armonizzazione contabile.

Tale regolamento obbliga tutte le società appartenenti ai Paesi dell'Unione Europea quotate in un mercato regolamentato a redigere il *bilancio consolidato* secondo i principi emanati dallo IASB a partire dagli esercizi con decorrenza da 1° gennaio 2005<sup>64</sup>.

Inoltre, secondo il Regolamento, gli *standards* internazionali applicabili dalle società europee devono essere previamente *omologati*, allo scopo di verificare la loro compatibilità con le direttive comunitarie in materia contabile. A tal proposito, è stato attivato un “meccanismo di omologazione”, il cosiddetto *endorsement mechanism*, che postula il recepimento di ciascun principio a livello europeo nel seguente modo:

- a livello politico dall'**ARC** (*Accounting Regulatory Committee*), organismo presieduto dalla commissione Europea e composto da rappresentanti degli stati membri dell'Unione Europea, che avrà la responsabilità di approvare l'adozione dei principi contabili internazionali in Europa;
- a livello tecnico dall'**EFRAG** (*European Financial Reporting Advisory Group*, organizzazione privata sostenuta dagli *standards setters* nazionali, associazioni di categoria e di regolamentazione dei mercati borsistici, ecc.) con il compito di:
  1. effettuare una valutazione tecnica degli IFRS e delle interpretazioni dello IASB per conformità ai principi della IV e VII direttiva;
  2. presentare proposte di variazione alle direttive contabili UE, al fine di modificare la normativa comunitaria ed evitare divergenze con gli IFRS.

I principi *omologati* dagli organi a ciò preposti sono successivamente promulgati con Regolamento e pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea (GUUE) in ciascuna delle lingue ufficiali dell'Unione<sup>65</sup>.

A seguito di tale meccanismo, la Commissione Europea ha emanato i seguenti sette Regolamenti:

---

<sup>64</sup> In realtà, le società obbligate all'applicazione dei principi IAS/IFRS per tale data dovranno avere già adottato i principi internazionali a partire dal 1° gennaio 2004, per poter predisporre i valori di confronto per la redazione dei bilanci consolidati che avranno estensione nel 2005.

<sup>65</sup> A proposito, si ricorda che il Regolamento è direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri e, a differenza della Direttiva, non deve essere recepito negli ordinamenti nazionali.

- Il Regolamento (CE) n. 1725/2003 – pubblicato nella GUUE il 13 ottobre 2003 – che ha adottato i 32 principi contabili internazionali esistenti alla data del 14 settembre 2002 (ad esclusione degli *standards* che all’epoca erano ancora in corso di revisione da parte dello IASB), insieme alle relative *Interpretations* emanate ad integrazione dei singoli principi;
- Il Regolamento (CE) n. 707/2004 – pubblicato nella GUUE il 17 aprile 2004 – con il quale è stato adottato l’IFRS 1, *Prima applicazione degli International Financial Reporting Standards*, che ha sostituito il SIC 8 recepito con il precedente Regolamento<sup>66</sup>;
- Il Regolamento (CE) n. 2086/2004 – pubblicato nella GUUE il 9 dicembre 2004 – con il quale è stato introdotto lo IAS 39, *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*<sup>67</sup>;
- Il Regolamento (CE) n. 2236/2004 – pubblicato nella GUUE il 31 dicembre 2004 – con il quale sono stati recepiti l’IFRS 3, *Aggregazioni aziendali*, l’IFRS 4, *Contratti assicurativi*, l’IFRS 5, *Attività non correnti possedute per la vendita e le attività operative cessate*; Inoltre, con il medesimo regolamento sono state altresì omologate le nuove formulazioni dello IAS 36, *Riduzione durevole di valore delle attività*, e dello IAS 38, *Attività immateriali*, già precedentemente adottati con il Regolamento (CE) n. 1725/2003<sup>68</sup>;
- Il Regolamento (CE) n. 2237/2004 – pubblicato nella GUUE il 31 dicembre 2004 – con il quale sono stati adottati lo IAS 32, *Strumenti finanziari: esposizione nel*

---

<sup>66</sup> Si segnala che l’IFRS 1 era stato approvato dallo IASB il 19 giugno 2003.

<sup>67</sup> Lo IAS 39 è stato oggetto di un processo di revisione in parte completato dallo IASB mediante l’approvazione, il 17 dicembre 2003, di una nuova versione ampiamente rivisitata del principio, il quale è stato successivamente modificato prima nel marzo e poi nel dicembre 2004. Con il Regolamento (CE) n. 2086/2004, lo IAS 39 è stato recepito dall’Unione Europea in una versione “leggera”. Infatti, considerato che alcune disposizioni dello IAS 39 sono ancora oggetto di discussione sia in ambito IASB che a livello Europeo, nel recepire lo IAS 39, la Commissione ha escluso l’applicazione di alcune disposizioni sull’uso dell’opzione del *fair value* e sulla contabilizzazione delle operazioni di copertura.

<sup>68</sup> Gli IFRS 3, 4 e 5 sono stati promulgati dallo IASB il 31 marzo 2004. Tuttavia, mentre l’IFRS 4 è di nuova formulazione, l’IFRS 3 sostituisce il precedente IAS 22 mentre l’IFRS 5 surroga il precedente IAS 35. Quindi gli IAS 22 e 35 precedentemente omologati dal Regolamento (CE) 1725/2003 sono stati ora soppressi. Per quanto riguarda invece gli IAS 36 e 38, lo IASB sempre il 31 marzo 2004 approva la loro revisione: entrambi i principi erano stati già formulati nel luglio del 1998, nonché omologati con il Regolamento (CE) 1725/2003. Le nuove versioni dello IAS 36 e 38 sostituiscono dunque le precedenti.

*bilancio e informazioni integrative, e l'IFRIC 1, Cambiamenti nelle passività iscritte per smantellamenti, ripristini e passività similari*<sup>69</sup>;

- Il Regolamento (CE) n. 2238/2004 – pubblicato nella GUUE il 31 dicembre 2004 – con il quale sono stati adottati i principi contabili e le relative interpretazioni rivisitati dallo IASB in seguito al progetto *Improvements to International Accounting Standards*<sup>70</sup>;
- Il Regolamento (CE) n. 211/2005 – pubblicato nella GUUE il 4 febbraio 2004 – con il quale è stato recepito l'IFRS 2, *Pagamento basati su azioni*<sup>71</sup>.

In definitiva, grazie ai suddetti Regolamenti l'Unione Europea ha finora recepito 36 principi contabili internazionali e 12 *Interpretations*: essi costituiscono il “sistema di principi” attualmente applicabili dalle imprese dell'Unione Europea per la redazione dei bilanci in conformità degli *standards* internazionali<sup>72</sup>.

## 2.2 LA SVOLTA DEL PROCESSO DI ARMONIZZAZIONE CONTABILE IN ITALIA

Nel nostro Paese, la svolta al processo di armonizzazione contabile viene dato dal **Decreto legislativo n. 38 del 2005**, in quanto costituisce una risposta all'opzione lasciata aperta dal Regolamento (CE) 1606/2002 (art. 5), relativa all'estensione facoltativa ad ogni stato membro degli *standards internazionali* ai bilanci diversi da quelli consolidati delle società quotate. In particolare, **l'art. 25 della Legge Comunitaria 2003 (legge n. 306 del 31 ottobre 2003)** delegava il governo affinché esercitasse le opzioni previste dall'art. 5 del Regolamento, e, proprio in seguito all'attuazione della delega citata è stato emanato il **D.Lgs. n. 38/2005** che prevede l'adozione degli IAS/IFRS in Italia e, nello specifico prevede quanto segue:

---

<sup>69</sup> Si ricorda che lo IAS 32 è stato oggetto di un processo di revisione concluso con l'approvazione da parte dello IASB il 17 dicembre 2003.

<sup>70</sup> Mediante il processo di *Improvements to International Accounting Standards*, approvato dallo IASB il 18 dicembre 2003, sono stati rivisitati 13 principi contabili (gli IAS 1, 2, 8, 10, 16, 17, 21, 24, 27, 28, 31, 33 e 40) ed è stato soppresso lo IAS 15, riguardante l'informativa sugli effetti delle variazioni dei prezzi; i 13 principi rivisitati e quello soppresso erano già stati recepiti in ambito europeo con il Regolamento (CE) n. 1725/2003, ma nella versione precedente l'approvazione dell'*Improvements*. Inoltre, anche il Regolamento (CE) n. 2238/2004 ha modificato alcuni principi ed interpretazioni già precedentemente omologati.

<sup>71</sup> L'IFRS 2 è stato promulgato dallo IASB il 19 febbraio 2004. Anche il Regolamento (CE) n. 211/2005 modifica alcuni principi in precedenza già omologati.

<sup>72</sup> Ovviamente, per i principi e le interpretazioni omologati si assume a riferimento il testo del relativo Regolamento, mentre per quelli non ancora omologati – come ad esempio, per l'IFRS 6, *Exploration for and Evaluation of Mineral Resources* – si far riferimento alla versione più recente approvata in seno allo IASB.

- a. l'adozione *obbligatoria* dei principi contabili internazionali nella redazione, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005, del *bilancio consolidato* e, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2006, anche del *bilancio individuale* di società quotate, di società aventi strumenti finanziari diffusi presso il pubblico ai sensi dell'art. 116 del D.Lgs. n. 58/1998 delle banche e degli intermediari finanziari sottoposti a vigilanza da parte della Banca d'Italia<sup>73</sup>;
- b. l'adozione *obbligatoria* dei principi IAS/IFRS nella redazione, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005, del *bilancio consolidato* delle imprese di assicurazioni e, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2006, e anche del loro *bilancio individuale* nel caso in cui siano state quotate e non redigono il bilancio consolidato;
- c. l'adozione *facoltativa* dei principi internazionali per la redazione, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005, dei *bilanci individuali* di imprese consolidate (con il metodo integrale, proporzionale e del patrimonio netto) da società di cui al precedente punto 1), ossia di società obbligate a redigere il bilancio consolidato secondo i principi IAS/IFRS;
- d. l'adozione *facoltativa* dei principi contabili internazionali nella redazione, a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005, dei *bilanci consolidati* di società non quotate che redigono il bilancio in forma completa e dei *bilanci individuali* delle società da esse consolidate (con il metodo integrale, proporzionale e del patrimonio netto);
- e. l'adozione *facoltativa* degli *standards* internazionali nella redazione, a partire da un esercizio individuato successivamente con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze e del Ministro della Giustizia, dei *bilanci individuali* di imprese non quotate diverse dalle precedenti e che redigono il bilancio in forma completa;
- f. l'*esclusione* dall'adozione dei principi internazionali dei *bilanci individuali* delle società che possono redigere il *bilancio in forma abbreviata* ai sensi dell'art. 2435 bis del codice civile e dei *bilanci individuali* delle imprese di assicurazioni ad oggi non obbligate ad adottare i principi IAS/IFRS.

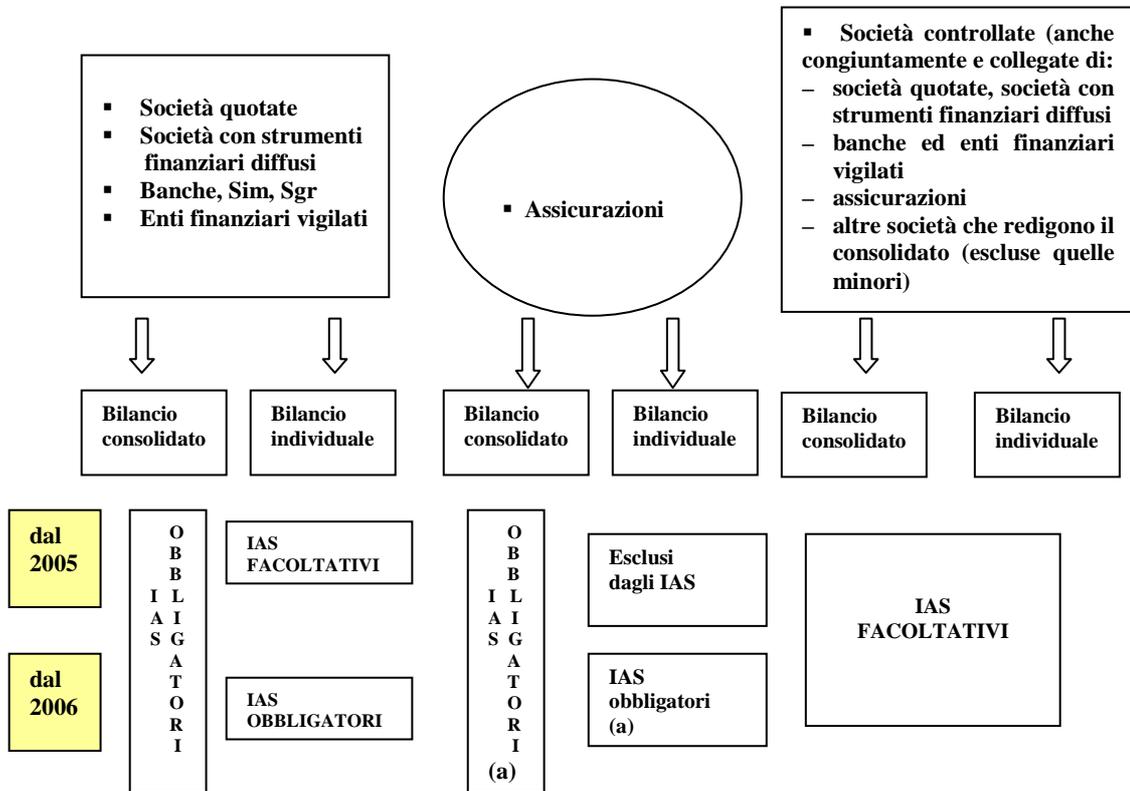
---

<sup>73</sup> Secondo le disposizioni del decreto, il *bilancio individuale* delle società può essere redatto secondo i principi contabili internazionali già a partire dall'esercizio chiuso o in corso al 31 dicembre 2005.

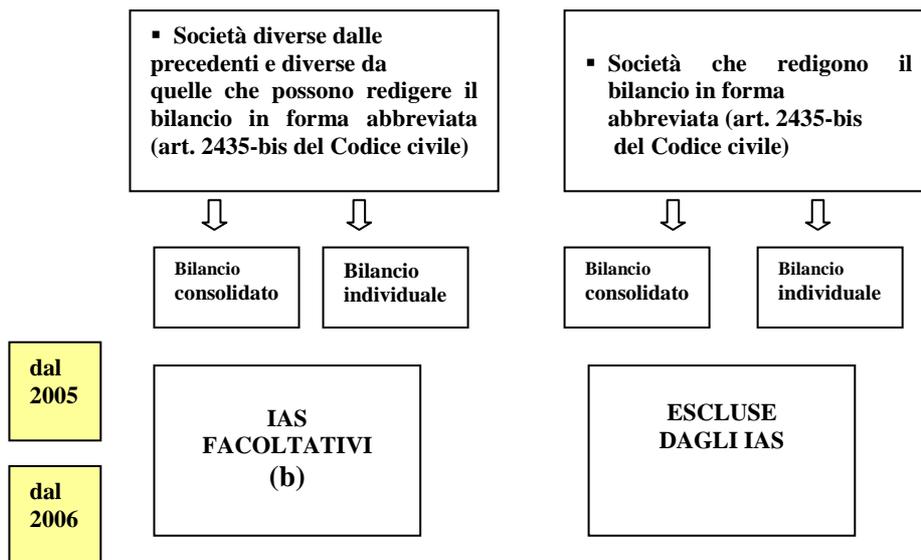
Di seguito viene presentata la (tavola 1) contenente l'applicazione dei principi contabili internazionali di cui sopra.

**Tavola 1- Applicazione dei principi contabili internazionali**

**IN SINTESI – Il D.Lgs. del 25 febbraio 2005 prevede:**



**IN SINTESI (segue) – Il D.Lgs. del 25 febbraio 2005 prevede:**



(a) Solo se si tratta di società che non redigono il consolidato.

(b) A partire dall'esercizio che sarà individuato con decreto dei Ministri dell'economia e della giustizia.

Alla luce del precedente quadro quindi, a decorrere dal 2005 si formeranno in Italia “due insiemi di società”, che redigeranno i loro bilanci d’esercizio individuali e consolidati facendo riferimento “a due sistemi contabili differenti ed alternativi”, che dovranno “probabilmente coesistere per tempi non brevi”<sup>74</sup> riconducibili a:

1. il sistema contabile fondato sui *principi contabili internazionali* emanati dallo IASB e recepiti dall’Unione Europea secondo il meccanismo di omologazione sopra esposto, che provvederà a disciplinare, in tempi diversi, la redazione dei:
  - bilanci individuali e consolidati di società quotate;
  - bilanci individuali e consolidati di società aventi strumenti finanziari diffusi presso il pubblico;
  - bilanci individuali e consolidati di banche e intermediari finanziari;
  - bilanci consolidati di imprese di assicurazioni o il loro bilancio individuale, nel caso in cui siano quotate e non redigono il bilancio consolidato;
  - bilanci consolidati di società non quotate che redigono il bilancio in forma completa e che scelgono liberamente di applicare i principi IAS/IFRS;
  - bilanci individuali di imprese consolidate che, per obbligo o scelta, adotteranno i principi dello IASB nella redazione del bilancio di gruppo, le quali potranno decidere liberamente di adottare gli *standards* internazionali nella preparazione dei loro bilanci individuali;
  - bilanci individuali redatti in forma completa da imprese non quotate diverse dalle precedenti, che potranno liberamente applicare i principi IAS/IFRS, ma a partire da un esercizio individuato successivamente con Decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze e del Ministro della Giustizia.
2. Il sistema fondato sulla *normativa nazionale*, con l’applicazione del **D.lgs. n. 127 del 1991** e successive modifiche, che si estrinseca nella costruzione dei:

---

<sup>74</sup> In proposito Tessitore, segnala come il Legislatore nazionale abbia “scelto la via di un «*dualismo radicale*» secondo cui, già a partire dal 2004, e in ogni caso nel 2005, darà spazio all’esistenza di due insiemi di imprese: da un lato quelle che redigeranno i bilanci individuali e/o consolidati in base al sistema contabile internazionale, dall’altro quelle che applicheranno il sistema contabile nazionale verosimilmente revisionato”. Per conseguenza, sostiene ancora l’autore, “la normativa sul bilancio si avvia a riconoscere l’esistenza della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico diversamente configurati ed ugualmente corretti, relativi ad una stessa impresa o ad un medesimo gruppo in funzione del sistema contabile in base al quale il bilancio d’esercizio viene redatto, per obbligo di legge o per scelta, ove consentita dalle imprese stesse”. A. TESSITORE *Il bilancio di esercizio verso un sistema duale*, Relazione presentata al XVII Convegno, Fondazione Bresciana per gli studi Economico-Giuridici, Brescia, 2003, p. 7.

- bilanci individuali di società che possono redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435 bis del codice civile;
- bilanci individuali di imprese di assicurazioni non quotate;
- bilanci consolidati di imprese non quotate che redigono il bilancio in forma completa e che potranno non esercitare la facoltà di adottare i principi contabili internazionali;
- bilanci di imprese consolidate da società che applicano i principi IAS/IFRS per la redazione del bilancio di gruppo, ma che decidono tuttavia di non adottare tali *standards* nella redazione dei loro bilanci individuali;
- bilanci individuali di imprese consolidate da società che hanno deciso di non adottare i principi IAS/IFRS nella redazione del bilancio di gruppo;
- bilanci individuali di imprese non quotate diverse dalle precedenti, che a partire dall'esercizio individuato con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze e del Ministro della Giustizia potranno non esercitare la facoltà di adottare i principi IAS/IFRS.

Questo sistema oltre ad essere oggetto di profonde rivisitazioni, che modificheranno i criteri di valutazione e di esposizione in bilancio dei fatti aziendali, porterà in buona parte al graduale avvicinamento della disciplina nazionale alle disposizioni dei principi contabili internazionali<sup>75</sup>. A tal proposito, incensante risulta il ruolo del **D. Lgs. 30 dicembre 2003 n. 394** in Attuazione della Direttiva 2001/65/CE, con il quale entra nel

---

<sup>75</sup> Sulla rilevanza delle modifiche nella prospettiva dei principi contabili internazionali si veda A. PROVASOLI, *L'armonizzazione contabile e la prima applicazione nei bilanci italiani degli IAS*, relazione al convegno: *I Principi contabili internazionali*, Fondazione Cesifin Alberto Predieri, Firenze, 2 aprile 2004, dove si segnalano tra le altre:

- a. quelle apportate in attuazione del D.lgs. n. 6/2003, e successive correzioni (D.lgs. n. 310/2004), afferenti la "riforma del diritto societario";
- b. quelle introdotte dal D.lgs. n. 394 del 30.12.2003 (a parziale attuazione della Direttiva (CE) n. 65/2001), che ha introdotto nel sistema codicistico l'art. 2427 bis, *Informazioni relative al valore equo "fair value" degli strumenti finanziari*;
- c. quelle che interverranno dopo l'adozione della Direttiva (CE) n. 51/2003, con nuovi principi e disposizioni all'interno delle direttive contabili europee in materia di conti individuali (la Direttiva (CE) n. 660/78), di conti consolidati (la Direttiva (CE) n. 349/83), di conti annuali e consolidati di imprese bancarie (la Direttiva (CE) n. 635/86) e di imprese di assicurazioni (la Direttiva (CE) n. 674/91). L'intento della Direttiva (CE) n. 51/2003 è di adeguare le precedenti direttive contabili alle disposizioni dei principi internazionali, allo scopo di assicurare alle società che applicheranno i principi IAS/IFRS e a quelle che non li adotteranno di operare in condizioni di parità;
- d. quelle legate alla delega conferita al governo tramite - l'art. 25, lettera g), della "legge comunitaria 2003" - a modificare la normativa fiscale in materia di reddito d'impresa al fine di armonizzarla con le innovazioni derivanti dall'applicazione dei principi contabili internazionali omologati.

nostro ordinamento il criterio del *fair value*, anche se solo ai fini dell'informativa di bilancio senza prevederne l'iscrizione nello Stato Patrimoniale. In pratica, il legislatore nazionale ha deciso nel recepimento della direttiva comunitaria di non imporre o permettere l'utilizzo del *fair value* per l'iscrizione nello stato patrimoniale degli strumenti finanziari, bensì di introdurre l'obbligo dell'inserimento di informazioni aggiuntive nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione<sup>76</sup>.

Tra le principali novità, il decreto legislativo 394/03 prevede:

- a) una precisa definizione delle tipologie di attività e passività, suddivise tra correnti e non correnti, e individua i casi "esonerati" dall'utilizzo del *fair value* (intraducibile in italiano e, da ora, sempre accompagnato dal termine "valore equo");
- b) nuove informazioni da fornire in Nota integrativa e nella Relazione sulla gestione.

Su quest'ultimo punto il decreto interviene con l'introduzione di nuove disposizioni contenute:

1. nell'art. 2427-bis del Codice civile, relativamente alle informazioni da inserire in Nota integrativa riguardo:
  - a) al *fair value* degli strumenti finanziari derivati;
  - b) alle immobilizzazioni finanziarie ad esclusione delle partecipazioni in società controllate, collegate e delle partecipazioni in *joint venture (business combination)*, se iscritte in bilancio ad un valore superiore al *fair value*;
  - c) ai motivi per i quali il valore contabile non è stato ridotto.
2. sull'indicazione dei criteri necessari alla determinazione del *fair value*, secondo le definizioni fornite dai principi contabili internazionali (IFRS).

Inoltre, il decreto modifica ed integra l'art. 2428 inerente l'informativa da inserire nella relazione sulla gestione, e, dove dispone che devono essere illustrati:

- a. gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario<sup>77</sup>, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste (informazioni qualitative). Deve essere quindi resa esplicita in

---

<sup>76</sup>A tal proposito il principio contabile OIC 3 (documento emesso dall'Organismo italiano di contabilità), si occupa dell'informativa da fornire in relazione sulla gestione e in nota integrativa ai sensi del codice civile come modificato dalla legge di riforma 394/2003 per quanto concerne gli strumenti finanziari appunto.

<sup>77</sup> Si veda I. AVEGNO, *OIC 3, il debutto del fair value nei bilanci italiani*, in "Amministrazione & Finanza" n. 10/2006.

relazione sulla gestione la strategia di *risk management* della società, a corredo delle informazioni patrimoniali e finanziarie fornite dal bilancio;

- b. l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità ed al rischio delle variazioni dei flussi finanziari (informazioni quantitative).

Ovviamente, l'onere di informativa non sussiste per le società che redigono il bilancio predisposto in forma abbreviata secondo (l'art. 2435bis), mentre le medesime informazioni devono essere fornite nel bilancio consolidato e nel bilancio individuale e consolidato di banche e altri istituti finanziari.

Le disposizioni della direttiva in oggetto si applicheranno alle sole società *non obbligate* alla redazione dei bilanci con principi contabili internazionali, mentre, per il suo recepimento si dovrà attendere la **Direttiva 2003/51/CE**<sup>78</sup>, che si propone quale "strategia contabile adottata dalla Comunità che porterà, entro pochi anni, quasi tutte le imprese ad adottare direttamente o indirettamente i principi contabili internazionali: infatti le imprese che non saranno obbligate ad adottare gli IAS/IFRS, dovranno sempre rispettare il contenuto delle Direttive, le quali saranno tuttavia, adeguate agli IAS/IFRS stessi, almeno negli aspetti che interessano la gran parte delle imprese".

### 2.3 IL BILANCIO NELLA PROSPETTIVA DEI PRINCIPI INTERNAZIONALI

Il bilancio d'esercizio è uno strumento di comunicazione economica volto ad offrire una base minima di conoscenza a tutti i soggetti interessati alle vicende dell'impresa, e non solo ai creditori sociali, come invece avveniva spesso in passato. Per soddisfare tali esigenze è necessario la misurazione periodica dei risultati gestionali. Motivo per cui la gestione aziendale, pur se unitaria e continua, viene suddivisa in esercizi che si sviluppano entro intervalli di tempo denominati periodi amministrativi<sup>79</sup>.

---

<sup>78</sup> Modifica la IV e la VII Direttiva CEE, e le direttive su banche e assicurazioni. Le principali innovazioni riguardano: prospetto dei flussi di cassa, stato patrimoniale corrente e non corrente, prevalenza della sostanza sulla forma, accantonamenti, rivalutazioni immateriali *fair value* ecc.

<sup>79</sup> Per una definizione precisa di esercizio e di periodo amministrativo si veda P. ONIDA, *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1970a, pag. 81. Il periodo amministrativo ha in genere durata annuale, ma può anche riguardare periodi più brevi; il bilancio relativo a un esercizio riferito a un periodo amministrativo di durata annuale è solitamente definito bilancio d'esercizio; il bilancio relativo a un esercizio riferito a un periodo amministrativo di durata più breve, è detto solitamente bilancio infrannuale.

La misurazione periodica dei risultati aziendali della gestione in modo unitaria e continua (oltre che nello spazio) nel tempo non è semplice: ciò comporta l'esistenza al termine di ciascun esercizio di operazioni in corso, espressione dei cicli economici non ancora terminati. Il sistema dei valori contenuti nel bilancio di esercizio infatti, riguarda sia cicli economici conclusi che cicli economici in corso di svolgimento che avranno termine in futuro, e, per le quali necessitano della conseguente determinazione dei valori stimati e congetturati<sup>80</sup>. A tal fine le informazioni relative alla gestione passata vengono ponderate alla luce delle prospettive di svolgimento dell'attività aziendale, proiettando nel futuro il sistema dei valori di bilancio.

Tutto ciò avviene secondo l'insieme di principi, schemi, criteri, tecniche e regole codificate dalla dottrina e dalla prassi, ordinato alla costruzione del bilancio d'esercizio<sup>81</sup>.

Un modello di bilancio viene definito ad esempio in Italia dalla disciplina giuridica e dai principi contabili dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, integrati dai principi contabili internazionali<sup>82</sup>.

Negli Stati Uniti, un modello di bilancio viene proposto dal *Financial Accounting Standards Board* (FASB), l'organismo abilitato ad emanare i principi contabili di generale accettazione negli Stati Uniti.

A livello internazionale, il modello di bilancio più autorevole è quello promosso dallo IASB, intorno al quale stanno crescendo elevati consensi: tale bilancio d'esercizio

---

<sup>80</sup> Per un approfondimento sul valore stimato e congetturato si consulti C. MASINI, *I bilanci d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1957, p. 59 e s.

<sup>81</sup> Tale accezione riflette quella di sistema contabile tradizionale, così definito in dottrina: "Quando si fa riferimento alla contabilità tradizionale o "a valori storici" si intende alludere a quell'insieme di principi contabili, di criteri di valutazione, di regole in base alle quali vengono compilati i bilanci di esercizio delle imprese", si veda A. TESSITORE *Il bilancio di esercizio in periodi di inflazione durevole*, in E. ARDEMANI 1991 (a cura di), *L'impresa. Economia, controllo, bilancio, gestione straordinaria*, vol. III, *Il bilancio di esercizio*, II edizione, Giuffrè, Milano, 1991, p. 591.

<sup>82</sup> In realtà, per l'armonizzazione dei principi contabili utilizzati all'interno dell'Unione, il 27 Novembre 2001 è stato costituito l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), mentre la commissione congiunta del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e del Consiglio Nazionale dei Ragionieri (CNDCCR), che storicamente si era occupata della statuzione dei principi contabili nazionali, ha cessato la sua attività. L'OIC è una fondazione costituita dalle principali categorie di soggetti privati interessati al bilancio, tra i suoi compiti rientrano quelli di:

1. svolgere un ruolo di impulso e collaborazione nei confronti dello IASB;
2. fornire supporto per l'applicazione in Italia dei principi contabili internazionali;
3. predisporre principi contabili per i soggetti non tenuti all'applicazione dei principi contabili internazionali;
4. fornire interpretazioni sui principi contabili nazionali;
5. coadiuvare il legislatore nazionale nell'emanazione della normativa "contabile". Si veda R. e G. MORO VISCONTI, *Principi contabili italiani e internazionali*, Buffetti Editore, Roma, 2005, p. 2 e s.

sta dunque assumendo un ruolo centrale nel processo di *armonizzazione* contabile in atto a livello mondiale.

Lo IASB è un organismo di natura professionale, in grado di promuovere un'armonizzazione volontaria e facoltativa, tramite accordi e collaborazioni con le istituzioni politiche, niente a che vedere con l'organismo politico-istituzionale il cui fine potrebbe essere quello di imporre un grado di standardizzazione alle imprese operanti nel territorio di pertinenza.

Per una crescente diffusione dei propri principi, negli ultimi anni lo IASB si è proposto di promuovere il riconoscimento soprattutto da parte delle Autorità che regolano il funzionamento dei mercati finanziari, e, già a partire dal 1995 ha avviato con lo IOSCO (*International Organisation of Securities Commissions*) un programma di riconoscimento dei principi contabili internazionali da parte delle autorità di vigilanza sui mercati regolamentati<sup>83</sup>. L'obiettivo di tale programma consiste nel consentire alle società quotate su diverse piazze finanziarie di produrre un unico bilancio d'esercizio per informare gli investitori, riducendo così i costi sostenuti e favorire la comparabilità dei bilanci<sup>84</sup>.

A seguito di ciò lo IASB si è impegnato in un ampio processo di revisione degli *standards* emanati prima dell'accordo con la IOSCO e di formulazione di nuovi principi coerenti con le esigenze conoscitive degli investitori dei mercati di capitali, e solo dopo ampi dibattiti ed alcune resistenze la IOSCO ha espresso nel 2000, parere favorevole ai principi contabili dello IASB<sup>85</sup>. Questo, ha portato all'apertura del recepimento dei principi internazionali da parte delle società quotate nelle piazze

---

<sup>83</sup> Allo IOSCO aderiscono le autorità di controllo delle Borse Valori di circa cento Paesi.

<sup>84</sup> D'altra parte le più avanzate teorie finanziarie mettono in evidenza come la produzione di flussi informativi attendibili e il più possibile completi e tempestivi da parte delle imprese contribuisca ad aumentare l'efficienza dei mercati finanziari, consentendo una più efficiente allocazione dei capitali a vantaggio dell'intera collettività. Su questo tema si consulti M. BELCREDI, *Economia dell'informazione societaria*, Utet, Torino, 1993.

<sup>85</sup> IOSCO 2000. Si ricorda che la IOSCO incoraggia le Autorità di vigilanza sui mercati finanziari a non prevedere alcun prospetto di riconciliazione tra detti principi e quelli in vigore nel Paese di negoziazione. Solo in casi di particolare rilevanza informativa (ad esempio, interpretazioni di trattamenti contabili alternativi, illustrazioni aggiuntive di voci di bilancio e così via), la IOSCO prevede che dette Autorità possano richiedere la predisposizione di prospetti supplementari. Su queste basi B. CAMPEDELLI, nel *Il processo di internazionalizzazione della comunicazione economico-finanziaria d'impresa*, Franco Angeli, Milano, 2003, p. 32, osserva come la Raccomandazione della IOSCO rappresenti "un momento fondamentale di convergenza delle attese informative che gravano sulla comunicazione economico-finanziaria delle imprese quotate sui mercati regolamentati e da essa prende progressivamente forma quello che può, ad oggi, considerarsi il primo linguaggio contabile mondiale veramente operativo".

d'affari del mondo, accelerando la transizione verso tali *standards* anche da parte delle imprese non quotate.

La scelta dello IASB verso la formulazione di un sistema di principi contabili idonei ai mercati finanziari mondiali ha indotto lo stesso ente a:

- a. assumere un *ruolo* ben preciso nello scenario contabile internazionale;
- b. fondare le proprie elaborazioni su di un *sistema concettuale* di riferimento abbastanza valido da potersi applicare a livello internazionale.

Con riferimento al primo punto, lo IASB intende proporsi nella veste di “*agente regolatore*” dell’informazione economico-finanziaria d’impresa<sup>86</sup>. Non potendo imporre l’adesione ai propri principi, lo IASB sta dunque assumendo il ruolo di organo che stimola, regola e presidia la standardizzazione dei principi di redazione del bilancio su scala internazionale. Quale organo *super partes* rispetto agli *standards setter* nazionali e grazie al crescente consenso acquisito presso questi ultimi, mira inoltre a presentarsi quale ente in grado di produrre principi contabili di elevata qualità, capaci di condurre ad informazioni rilevanti ed affidabili.

Riguardo al secondo punto invece, relativo alla formulazione di uno schema concettuale di riferimento a livello internazionale, il *board* ha provveduto ad emanare il cosiddetto *Framework*, che contiene il sistema concettuale di riferimento su cui deve fondarsi la redazione del bilancio d’esercizio<sup>87</sup>.

L’emanazione del *framework* (approvato e pubblicato nel 1989) costituisce il risultato di un *cambiamento radicale* nel processo di formulazione dei principi internazionali: dopo la sua emanazione infatti, la condizione su cui si basa l’accettazione di uno *standard setter* contabile è la sua *conformità* agli obiettivi statuiti dal quadro concettuale. Esso si propone inoltre, come quadro di riferimento per la revisione dei principi emanati prima del 1989, per supportare l’attività degli *standards*

---

<sup>86</sup> P. DEMARTINI, *Prospettive e limiti dei nuovi principi contabili internazionali*, in “Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale”, luglio-agosto, 2000, p. 397.

<sup>87</sup> Secondo S. AZZALI, nel *Il sistema delle informazioni di bilancio delle aziende di produzione. Il modello dell’International Accounting Standards Committee*, Giuffrè, Milano, 1996, p. 60 il *Framework* viene definito come “un insieme di principi teorici di generale accettazione che costituiscono un quadro di riferimento per un particolare campo di ricerca. Nell’ambito delle determinazioni d’esercizio questi principi teorici forniscono le basi per le modalità di redazione e di presentazione delle informazioni di bilancio d’esercizio.”

*setter* nazionali e per incrementare la qualità dei processi di redazione e di revisione dei bilanci<sup>88</sup>.

Per tal motivo, il *Framework* definisce le *finalità* del bilancio d'esercizio, i *postulati* generali e le *caratteristiche qualitative* dell'informazione contabile, le condizioni di *iscrivibilità* dei valori (attività, passività, ricavi e costi) in bilancio, i *criteri generali di valutazione* delle operazioni in corso al termine dell'esercizio.

In seguito all'emanazione del *Framework*, il *corpus* dei principi contabili dello IASB è oggi così articolato:

- il *Framework*, contenente il quadro concettuale di riferimento che presiede alla redazione di bilancio;
- un'ampia gamma di singoli *principi contabili* (31 IAS e 5 IFRS), volti a definire dettagliatamente specifiche fattispecie contabili, come la valutazione e l'iscrizione di singoli elementi attivi e passivi, la rappresentazione di importanti operazioni di gestione, i problemi di bilancio di imprese che operano in determinati settori di attività;
- le *Interpretations* (11 SIC e 5 IFRIC) emanate ad integrazione dei singoli principi contabili.

Il *Framework* discerne da diverse impostazioni contabili, in quanto espressione di diverse culture e tradizioni contabili. In effetti, esso è stato redatto nel tentativo di essere applicato “a diversi sistemi contabili e a diversi concetti di capitale di mantenimento del capitale”<sup>89</sup>. Tuttavia, come nei singoli principi e nelle *interpretations*, detiene una decisa influenza esercitata dallo scenario economico-contabile di matrice anglosassone, nel quale assume un ruolo importante il fabbisogno informativo dell'investitore.

---

<sup>88</sup> Come sottolinea A. BELKAOUI, in *Accounting Theory*, Harcourt Brace Jovanovich, New York, 1981, p. 20, con l'emanazione di un quadro concettuale di riferimento posto a monte di un determinato sistema contabile “non si può più affermare che gli *standards* sono «veri» perché accettati”; essi lo saranno nella misura in cui risulteranno coerenti con il quadro concettuale di fondo. Il *Framework* non sostituisce alcun principio contabile promulgato in precedenza e, nel caso di un eventuale contrasto, prevale il precedente principio contabile. Tuttavia, il *Framework* costituisce un quadro teorico di riferimento sia per l'elaborazione futura di principi contabili sia per la revisione di quelli già emanati in precedenza. Per conseguenza, i casi di “divergenza” tra *Framework* e principi contabili sono destinati a ridursi progressivamente.

<sup>89</sup> *Framework*, Prefazione. Si segnala inoltre che il *Framework* riguarda tutte le forme di impresa, indipendentemente dall'attività economica e dalla forma giuridica prescelta.

A conferma di quanto detto, si segnala come in sede di redazione del quadro sistematico il *board* ha fatto ampio riferimento ai documenti emanati negli anni sessanta e settanta dalla dottrina nord-americana, riguardo le modalità di regolazione dell'informazione di bilancio<sup>90</sup>.

In tale periodo si segnalano ancora, notevoli dibattiti circa il *best model* da impiegare nel processo di emanazione degli *standards*, dove nell'ambito dell'*accounting* nord-americano assume un ruolo predominante il *Decision-usefulness Theoretical Approach*. Filone dottrinale quest'ultimo che ha orientato e influenzato l'attività del *board* tanto da poter rintracciare in esso le fondamenta logiche sia del *Framework* sia di tutto il successivo lavoro di elaborazione e di promulgazione degli *standards*.

Sulla base di questo approccio, il bilancio viene inteso come uno strumento essenziale per fornire informazioni utili ai destinatari esterni, riducendo così il più possibile l'*assimetria informativa* che sussiste tra direzione aziendale e utilizzatori delle sintesi di esercizio: dato che i secondi non dispongono delle informazioni possedute dai primi, il *Decision-usefulness Theoretical Approach* attribuisce al bilancio un *ruolo decisivo* per comprimere il *gap* informativo, in modo tale da rendere più efficiente il processo di allocazione dei capitali.

Il bilancio d'esercizio dunque, dovrebbe essere redatto seguendo i corretti principi contabili il cui fine consiste nel rendere l'informativa di bilancio più ampia, accurata e completa possibile, sia in ordine all'attività svolta sia in merito ai criteri di classificazione e di valutazione impiegati. Gli operatori economici per conseguenza potranno decidere sui temi di *investimento* e di *finanziamento* con minore incertezza.

Sul piano dei principi di redazione di bilancio, questa teoria ha stimolato ampie analisi circa le informazioni da fornire nelle sintesi contabili per soddisfare i processi decisionali degli utilizzatori e degli investitori in particolare. Nell'ambito dello IASB,

---

<sup>90</sup> I principali documenti ai quali ha fatto riferimento lo IASB per l'emanazione del *Framework* sono gli *Statement of financial accounting concepts* del FASB, il n. 1, *Objectives of financial reporting by business enterprise* (1978) e il n. 2, *Qualitative characteristics of accounting information* (1980); sempre del FASB, il *Conceptual Framework for financial accounting and reporting: elements of financial statements and their measurement* (1976). Sul processo di formazione dei principi contabili nordamericani, si consulti G. SANNINO (1999).

infatti, tra gli utilizzatori del bilancio è attribuito un ruolo centrale agli investitori, in coerenza con la strategia di collaborazione avviata con la IOSCO.

#### **2.4 FINALITÀ E DESTINATARI DELL'INFORMATIVA DI BILANCIO IAS: CONFRONTO CON LA NORMATIVA ITALIANA**

Un esame approfondito ed esaustivo dei principi contabili internazionali non può prescindere dall'analisi delle finalità dei principi generali di redazione di bilancio previsti dagli IAS/IFRS nonché dal confronto di questi ultimi con le finalità e i principi fissati dal codice civile e dai principi contabili nazionali. A tal proposito, risultano di fondamentale interesse:

- ✓ il Documento IASB «*Framework*<sup>91</sup> *for the Preparation of Financial Statements*» (Quadro sistematico per la preparazione e presentazione del bilancio) e lo IAS 1 «*Presentation of Financial Statements*»;
- ✓ gli artt. 2423 e 2423-bis del c.c. e il principio contabile nazionale n. 11 riguardante il «Bilancio d'esercizio: finalità e postulati».

Per quanto concerne le finalità di bilancio secondo il modello contabile IASB, l'utilità delle informazioni contabili ai fini decisionali rappresenta la finalità o la clausola generale dei bilanci redatti seguendo i principi contabili internazionali. Nel *Framework* infatti, al par. 12 si evince come lo scopo del bilancio sia quello di «fornire informazioni sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sulle variazioni della struttura patrimoniale-finanziaria dell'impresa, utili ad un'ampia gamma di utilizzatori per prendere decisioni in campo economico» (Tavola N. 2).

In tale documento viene inoltre evidenziato come il complesso delle informazioni contabili sintetizzate nel bilancio deve consentire a tutti i possibili utilizzatori di valutare, ai fini decisionali, le *performance* attuali e future legate all'azienda.

A tal proposito deve essere redatto un bilancio a *carattere generale*, un bilancio quindi che non sia in grado di soddisfare nessuna *specifica* esigenza informativa dei lettori o dei destinatari delle informazioni contabili.

La redazione di un bilancio a carattere generale soddisfa, infatti, un'esigenza di **comune informazione**, destinata ad una vasta gamma degli utilizzatori del bilancio.

---

<sup>91</sup> Sul *Framework* si veda il paragrafo 2.3 di questo scritto.

Tra i destinatari o utilizzatori del bilancio il *Framework* individua: investitori attuali e potenziali, dipendenti, finanziatori, fornitori ed altri creditori commerciali, clienti, società di rating, governi ed enti pubblici e nel pubblico in generale. A seconda degli interessi di cui è portatore ciascun soggetto, ha esigenze informative differenti.

Il bilancio costituisce a tal proposito, un prospetto di sintesi in grado di soddisfare, allo stesso tempo, sia esigenze informative comuni a tutti gli utilizzatori, sia esigenze specifiche proprie di ciascun soggetto. Esiste dunque, una precisa scala gerarchica tra tali utilizzatori. Ma è altrettanto consapevole dell'impossibilità di soddisfare le richieste conoscitive di tutti questi soggetti. Pertanto, dato che gli investitori sono i fornitori del capitale di rischio, il *Framework* ritiene che un bilancio volto a destinare i loro fabbisogni informativi sia in grado di appagare la maggior parte delle attese anche degli altri utilizzatori<sup>92</sup>. Il bilancio deve essere perciò strumentale alle esigenze decisionali degli investitori: ciò in base all'idea che un bilancio così redatto consente di soddisfare anche gli altri utilizzatori nell'assunzione delle loro specifiche decisioni<sup>93</sup>.

Le esigenze informative degli investitori, siano esse attuali o potenziali, risultano perciò al primo posto nella scala gerarchica dei possibili utilizzatori, i quali nel valutare le *performance* dell'impresa, saranno in grado di decidere se incrementare, mantenere o liquidare il proprio investimento. L'assunzione delle decisioni da parte dei diversi utilizzatori deve avvenire sulla base della capacità dell'impresa di generare «flussi di cassa o equivalenti, nonché sui tempi e sulla certezza di tali flussi». Tale capacità può essere apprezzata, oltre che mediante lo stato patrimoniale e il conto economico anche con la redazione del rendiconto finanziario, prospetto che fornisce le informazioni relative alle «variazioni della struttura finanziaria».

In Italia invece, la finalità del bilancio d'esercizio previsto dalla disciplina contabile nazionale è individuata dall'art. 2423, secondo comma, c.c. nella «rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria nonché del risultato

---

<sup>92</sup> *Framework*, par. 10.

<sup>93</sup> Come ci fa notare Perrone, p. 292 e s., questa scelta conduce ad assumere, nel sistema di bilancio IASB, "l'angolo visuale dell'investitore" o il "paradigma pragmatico dell'investitore". L'identificazione dell'investitore quale "archetipo" di destinatario del bilancio consente di circoscrivere "l'angolo visuale" (ossia il «paradigma» su cui impostare il *Framework*). L'autore argomenta inoltre riguardo alle circostanze che rendono questa scelta, non una "forzatura", bensì "particolarmente appropriata perché rispecchia pienamente le condizioni reali di un'economia di mercato". E. PERRONE, *I principi del nuovo bilancio di esercizio. Le logiche di redazione secondo il D. Lgs. N. 127/91 in attuazione della IV Direttiva CEE*, Etas Libri, Milano, 1992.

economico». Da quanto si può dedurre dalle norme del codice civile e dal principio contabile nazionale n. 11, lo scopo dei nostri bilanci risulta quello di esporre la composizione del patrimonio e del risultato economico dell'esercizio con criteri che siano in grado di tutelare gli interessi dei soci e dei creditori attraverso una valutazione prudentiale del capitale investito. Nelle norme del codice civile non è presente il principio dell'utilità delle informazioni contabili ai fini decisionali, tanto meno si individuano i possibili destinatari del bilancio. L'obiettivo del bilancio infatti, si concentra più sulle *caratteristiche* dello strumento informativo piuttosto che sull'utilità delle informazioni contabili per i possibili destinatari<sup>94</sup>; non ci si preoccupa dunque, di mettere i bilanci al "servizio degli utilizzatori", cosa che al contrario avviene nel *Framework*.

**Tavola N. 2 - Clausola generale - Finalità del bilancio**

<b>MODELLO CONTABILE IASB</b>	<b>MODELLO CONTABILE NAZIONALE</b>
<b>Framework IASB</b>	<b>Art. 2423, secondo comma c.c.</b>
Finalità del bilancio è di fornire informazioni sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico e sulle variazioni nella struttura finanziaria dell'impresa, utili ad una vasta gamma di utilizzatori.	Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato economico dell'esercizio.

Gli IAS/IFRS inoltre impongono la redazione del rendiconto finanziario, come parte integrante del bilancio, mentre nelle norme del codice civile non vi è nessun obbligo esplicito circa la sua redazione. Si evidenzia quindi, che, mentre l'art. 2423 c.c. (finalità di bilancio) utilizza l'espressione «rappresentazione veritiera e corretta ... della situazione finanziaria», il *Framework* fa riferimento alle «variazioni della struttura finanziaria». Dove, nel primo caso si richiede una rappresentazione finanziaria di tipo "**statico**" desumibile dai consueti prospetti di bilancio, mentre nel secondo tale rappresentazione assume una valenza di tipo "**dinamico**" e necessita della redazione del rendiconto finanziario.

Nell'ambito degli IAS/IFRS tale prospetto è strumentale alla valutazione della *performance* aziendale, nonché alle decisioni economiche dei destinatari. Tuttavia, pur

<sup>94</sup> Cfr AA. VV. *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali*, a cura di S. AZZALI, Milano, 2002.

non essendo obbligatoria la redazione del rendiconto finanziario in Italia, il principio contabile n. 11 ne sottolinea l'importanza allo scopo di fornire quella rappresentazione veritiera e corretta richiesta appunto nell'art. 2423. Lo stesso principio contabile esclude dalla presentazione del rendiconto solo le aziende amministrative meno dotate, a causa delle minori dimensioni.

## 2.5 PRINCIPI GENERALI DI REDAZIONE SECONDO IL MODELLO CONTABILE IASB

A livello di principi contabili internazionali, la finalità o la clausola generale assegnata al bilancio è individuata nel *Framework* dello IASB, mentre i principi di redazione sono contenuti nello stesso *Framework* e nello IAS 1<sup>95</sup>.

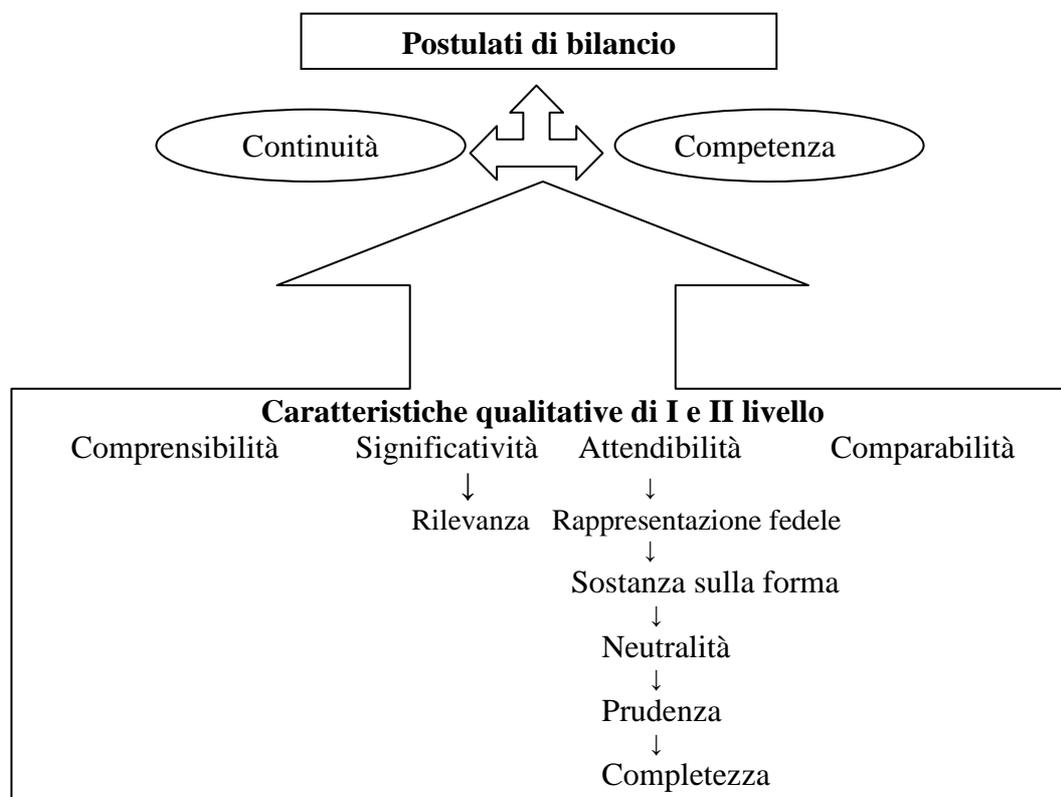
Con riguardo ai *principi* di redazione, lo IASB propone un preciso ordine gerarchico di seguito articolato (Tavola N. 3):

- 1) i **postulati** generali del bilancio d'esercizio, rappresentati dalla *prospettiva di continuazione dell'attività* e dal *principio di competenza economica*;
- 2) le **caratteristiche qualitative** di "primo livello" delle informazioni contabili necessari per essere utili ai processi decisionali degli investitori. Esse sono caratterizzate inoltre dai requisiti di:
  - a) *comprensibilità*;
  - b) *significatività*;
  - c) *attendibilità*;
  - d) *comparabilità*.
- 3) le **caratteristiche qualitative** di "secondo livello" dell'informazione contabile, relativamente ai seguenti caratteri:
  - a) *rilevanza*;
  - b) *rappresentazione fedele*;
  - c) *prevalenza della sostanza sulla forma*;
  - d) *neutralità*;
  - e) *prudenza*
  - f) *completezza*.

---

<sup>95</sup> I due documenti sono fortemente correlati, complimentandosi ed integrandosi a vicenda.

**Tavola N. 3 – Gerarchia dei principi di redazione del bilancio secondo i principi contabili internazionali.**



I postulati generali sono alla base di tutto il processo di redazione del bilancio e rappresentano gli **assiomi contabili** su cui si fondano gli altri principi e criteri di classificazione e valutazione.

I postulati generali che secondo lo IASB governano l'intero processo di redazione del bilancio d'esercizio sono: la *prospettiva di continuazione dell'attività (going concern)* e il principio di *competenza economica (accrual basis)*<sup>96</sup>. Ad essi viene attribuita una posizione gerarchicamente superiore rispetto agli altri tradizionali principi di bilancio, dal momento che questi – ad esempio il principio della prudenza – sono richiamati solo successivamente tra le caratteristiche qualitative dell'informazione contabile. Analogamente al *Framework*, anche nello IAS 1, emanato prima del *Framework* e successivamente rivisto nel 1997 e nel 2003, viene attribuita la massima

<sup>96</sup> *Framework*, par. 22 e 23.

importanza alla prospettiva di funzionamento dell'impresa e al principio di competenza.

Il primo postulato dunque è quello della *prospettiva di funzionamento* dell'impresa nel tempo; principio considerato da molto tempo scontato e, privo di statuizione assume una posizione singolare nel quadro dei principi di redazione del bilancio: senza tale principio infatti, tutti gli altri “perdono significato”<sup>97</sup>.

A tal proposito, se fosse negata la capacità dell'impresa a permanere nel tempo, ciò implicherebbe non la formazione del bilancio *ordinario* di esercizio (sia di impresa o di gruppo), ma i bilanci dovrebbero comporsi secondo criteri *straordinari* – criteri di fusione, di cessione, di liquidazione e così via – diversi da quelli che guidano la redazione dei bilanci ordinari, poiché fondati su ipotesi di gestione che differiscono da quella di normale funzionamento appunto.

Il postulato dell'impresa in funzionamento va quindi a definire lo *spazio di applicazione* dei principi contabili emanati dallo IASB cui fanno riferimento alla redazione del bilancio ordinario di esercizio di impresa e di gruppo, non già alla composizione dei bilanci straordinari. Per tal motivo esso viene ritenuto dai principi internazionali come una *presunzione* che informa l'intera redazione del bilancio: secondo questa presunzione vanno interpretati ed applicati il postulato della competenza, le caratteristiche qualitative di primo e secondo livello dell'informazione contabile e i criteri di valutazione e classificazione<sup>98</sup>.

Sia il *Framework* che lo IAS 1 fanno riferimento ad una *presunzione relativa* e non ad una presunzione di carattere assoluto, statuendo a tal proposito che:

- 1) se al momento della redazione del bilancio emergono significative *incertezze sulla continuità dell'impresa*, queste devono essere esplicitate nel bilancio redatto nella prospettiva di normale funzionamento;
- 2) nel caso in cui la serietà e la fondatezza di tali incertezze portassero ad abbandonare la prospettiva di funzionamento, il bilancio deve essere redatto secondo criteri diversi; in questo caso negli allegati è necessario spiegare le

---

<sup>97</sup> Si veda M. LACCHINI, *Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio. Riflessioni economico-aziendali sull'innovato codice civile*, Giappichelli, Torino, 1994, p. 85.

<sup>98</sup> La stessa nozione di capitale di funzionamento non può essere approfondita e determinata se non si pone la presunzione di continuità della gestione: infatti se non si qualifica in modo adeguato la seconda anche il primo, cioè il capitale funzionamento, si può prestare a differenti interpretazioni.

motivazioni che hanno indotto a non rispettare il principio e gli specifici criteri impiegati.

Nel *sub* punto 1), il bilancio continua ad essere redatto nell'ipotesi di normale funzionamento, ma la direzione aziendale deve fornire tutte le informazioni relative alle incertezze che gravitano sulla continuità dell'impresa.

Nel *sub* punto 2), invece, viene meno la presunzione di funzionamento e, nel verificare se quest'ultimo è applicabile, la direzione aziendale deve tener conto di tutte le informazioni disponibili relativamente al prevedibile futuro, che dovrebbe essere almeno relativo, ma non limitarsi, ai dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio<sup>99</sup>.

In tali situazioni, il redattore del bilancio può ritenere che l'impresa *non sarà in grado di recuperare gli investimenti compiuti attraverso i flussi finanziari potenzialmente generabili in futuro*. Infatti, il venir meno della capacità di recupero economico-finanziario delle risorse impiegate impedisce di compiere stime e congetture di fine esercizio nella prospettiva della continuità, rendendo necessario perciò, mutare i criteri di redazione e di valutazione *ordinariamente* adottati ed optare per criteri coerenti con una *nuova e diversa* ipotesi assunta a fondamento della costruzione del bilancio.

Il bilancio in questa prospettiva, continua comunque ad offrire informazioni utili per le decisioni economiche degli investitori, ma a condizione che le informazioni fornite siano abbastanza dettagliate riguardo le incertezze che ostacolano la durabilità dell'impresa e i nuovi criteri adottati: questo per consentire agli investitori di apprezzare la recuperabilità degli investimenti compiuti nel quadro della nuova prospettiva che informa la compilazione del bilancio.

Il secondo postulato richiamato nel *Framework* dello IASB è quello della *competenza economica*.

---

<sup>99</sup> IAS 1, par. 24, secondo il quale: «Quando un'impresa ha una storia di redditività e di facile accesso alle risorse finanziarie, la conclusione che il presupposto della continuità aziendale sia pertinente può essere raggiunta senza dettagliate analisi. In altri casi, la direzione aziendale potrebbe aver bisogno di considerare una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale.»

Tale principio, diffusamente studiato dalla dottrina economico-aziendale sia italiana che internazionale consente, attraverso l'attribuzione ragionata dei ricavi e dei costi alla successione dei periodi amministrativi, di *assegnare il reddito totale della vita dell'impresa ai singoli esercizi*<sup>100</sup>. Dove il reddito d'esercizio non va inteso come ricchezza prodotta in un intervallo di tempo predefinito, ma come quota attribuita all'esercizio del reddito di lungo periodo.

Nel contesto degli *standards* internazionali invece, l'analisi del principio della competenza non si esaurisce mediante la precisazione dei criteri secondo i quali il reddito totale viene assegnato nei singoli esercizi, ma impone invece l'osservazione dei seguenti tre aspetti correlati tra di loro:

- a) i criteri che guidano l'*attribuzione* dei costi e dei ricavi ai singoli esercizi;
- b) le logiche che informano la *realizzazione* dei ricavi (e la correlazione economica dei costi);
- c) i termini per il riconoscimento in bilancio dei fatti amministrativi, stabilendo le condizioni per la loro *iscrivibilità*.

L'importanza che il principio di competenza assume nel definire contestualmente i tre aspetti sopra indicati, evidenzia e giustifica la sua collocazione tra i postulati di bilancio.

La costruzione del bilancio d'esercizio secondo il principio della competenza economica (in luogo di quella finanziaria secondo gli *standard* internazionali) consente infatti di:

- 1) esaminare la capacità di recupero economico-finanziario di breve periodo degli investimenti compiuti dalla direzione aziendale; ciò avviene mediante il confronto tra gli investimenti effettuati, apprezzati in relazione al loro grado di recuperabilità economica futura e i risultati reddituali conseguiti nell'esercizio, grazie agli investimenti utili compiuti nella produzione economica del periodo;
- 2) verificare se il conseguimento degli obiettivi economico-finanziari d'impresa è attribuibile o meno a fenomeni contingenti o casuali. La rilevazione dei fatti di gestione per competenza economica infatti, mettendo in luce le "cause

---

<sup>100</sup> Per approfondimenti sulla letteratura nazionale e internazionale si veda U. SOSTERO *Il postulato della competenza economica nel bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998.

economiche” delle “variazioni numerarie”, consente di distinguere le cause ricorrenti da quelli che non lo sono, aprendo così la strada all’analisi delle variazioni numerarie intervenute nell’esercizio;

- 3) apprezzare, oltre agli incassi e pagamenti che hanno avuto luogo nel periodo amministrativo, anche le posizioni creditorie e debitorie esistenti alla chiusura dell’esercizio, che sono all’origine dei futuri incassi e pagamenti.

Inoltre, la nozione di competenza economica accolta dal *Framework* in modo più preciso riguarda “gli effetti delle operazioni e degli altri eventi sono rilevati quando essi si verificano (e non quando viene ricevuto o versato denaro o suo equivalente) e sono riportati nei libri contabili e rilevati nel bilancio degli esercizi sui essi si riferiscono<sup>101</sup>”.

Nel definire il concetto competenza dunque, il *framework* richiama il concetto di **verificazione**, che nell’*accounting* anglosassone corrisponde a quello di *maturazione economica* dell’evento e non a quello di *realizzazione*, che si ha mediante la prestazione non monetaria dello scambio. Questo significa che un’operazione potrebbe essere maturata, cioè essersi verificata, indipendentemente dal fatto che abbia avuto o meno luogo l’esecuzione della prestazione che dà titolo all’incasso o al pagamento di un prezzo. Inoltre, si vuole mettere in evidenza che secondo i principi IAS/IFRS:

- la nozione di realizzazione si *discosta* da quella tradizionale quale momento in cui ha luogo la prestazione non monetaria dello scambio;
- il principio della prudenza tende ad assumere un *ruolo nuovo*, diverso da quello tradizionalmente esercitato nella redazione del bilancio di esercizio in Italia;
- accanto al criterio del costo storico sono proposti criteri di valutazione *alternativi*, che comportano l’iscrizione in bilancio di valori tradizionalmente considerati non realizzati.

---

<sup>101</sup> *Framework*, par. 22.

### 2.5.1 CARATTERISTICHE QUALITATIVE DELL'INFORMATIVA DI BILANCIO

Nella scala dei principi identificata dallo IASB vi sono, al di sotto dei postulati di bilancio, le *caratteristiche qualitative di primo e di secondo livello* che le informazioni contabili devono presentare per risultare utili ai processi decisionali degli investitori<sup>102</sup>.

Le caratteristiche qualitative di primo livello sono quelle della *comprensibilità, significatività, attendibilità e comparabilità*. Mentre le caratteristiche qualitative di secondo livello sono quelle che identificano i caratteri propri della *significatività* e dell'*attendibilità*.

La prima caratteristica qualitativa contenuta nel *Framework* è quella della **comprensibilità**, considerata una *qualità essenziale* dell'informazione di bilancio<sup>103</sup>.

L'informazione contabile quindi, prima ancora di essere significativa, attendibile e comparabile, deve essere comprensibile: ciò significa che essa deve rilevare in modo chiaro e trasparente l'attitudine dell'impresa a generare disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Questo però non significa che le informazioni non immediatamente comprensibili o particolarmente complesse non devono essere esposte nell'esercizio, ma semplicemente se risultano strumentali ai processi decisionali degli investitori, debbono comunque essere esposte. Lo IASB parte dall'assunto che il fruitore della comunicazione di bilancio sia un soggetto esperto dotato di "una ragionevole conoscenza dell'attività commerciale ed economica, degli aspetti contabili" ed abbia la volontà di esaminare l'informazione con normale diligenza"<sup>104</sup>.

Secondo il nostro codice civile la nozione di comprensibilità dello IASB può essere assimilata dall'art. 2423. Anche i principi contabili italiani considerano la chiarezza un sinonimo della comprensibilità<sup>105</sup>.

---

<sup>102</sup> Nel *Framework*, par. 24, i requisiti qualitativi dell'informazione contabile sono "quegli aspetti che rendono l'informazione contenuta nel bilancio utile per gli utilizzatori".

<sup>103</sup> *Framework*, par. 25.

<sup>104</sup> *Framework*, par. 25.

<sup>105</sup> P.C. n. 11, par. B. secondo il quale "alcuni elementi che caratterizzano la comprensibilità (chiarezza) del bilancio d'esercizio sono:

- a) la distinta indicazione dei singoli componenti del reddito e del patrimonio, classificati in voci omogenee e senza effettuazione di compensazioni;
- b) la netta individuazione dei componenti ordinari da quelli straordinari del reddito di esercizio;
- c) la separata classificazione dei costi e dei ricavi della "gestione tipica" dagli altri costi e ricavi di esercizio.

Tuttavia, rispetto al nostro ordinamento si nota un *mutamento di rilevanza* del principio.

Nel contesto dei principi contabili internazionali, la comprensibilità produce i suoi effetti sia sui *conti del bilancio* che sulle *notes*: nessuno di questi documenti proviene da schemi rigidi, mentre per ognuno di loro è previsto un contenuto minimo obbligatorio. Spetta al redattore, la competenza dell'esposizione delle informazioni in modo ordinato, assicurando l'univocità e la chiarezza delle poste e degli schemi.

D'altra parte l'ordinamento italiano prevede, sia per lo stato patrimoniale sia per il conto economico, delle strutture rigide e vincolanti: ai fini della loro composizione il rilievo della chiarezza è perciò limitato. Il principio assume rilevanza solo nella gestione riguardante modesti "spazi di flessibilità" concessi nell'esposizione delle voci, ossia di quei valori che sono preceduti da numeri arabi secondo l'art. 2423 *ter* del codice civile<sup>106</sup>. Nel nostro ordinamento, la chiarezza riguarda inoltre le modalità di redazione della nota integrativa, considerato che per essa non è previsto uno schema rigido ma solo un contenuto minimale aperto.

La seconda caratteristica qualitativa è quella della **significatività**, che trova ulteriore fondamento nella caratteristica di secondo livello detta della **rilevanza**.

Un'informazione risulta significativa quando è utile rispetto alle esigenze informative legate al processo decisionale degli utilizzatori, ossia quando consente loro di formulare giudizi in merito al recupero degli investimenti di vario titolo compiuti nell'impresa, giudizi che si fondano sulla capacità stessa di generare flussi finanziari in futuro.

Le informazioni significative si possono distinguere sia a livello *qualitativo* che *quantitativo*.

Le prime sono in grado, per *natura*, di influenzare le decisioni economiche degli investitori, sostenendoli nel valutare gli eventi passati, presenti e futuri. Si tratta di informazioni in grado di influire in ogni caso sul giudizio in merito alla capacità dell'impresa di generare disponibilità monetarie e mezzi equivalenti, sulla relativa

---

<sup>106</sup> Sul ruolo della chiarezza nella composizione del bilancio d'esercizio in Italia si consulti G.E. COLOMBO, *Dalla chiarezza e precisione alla rappresentazione veritiera e corretta*, in A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 1999, p. 22 e s.

tempistica e sul correlato grado di rischio. Ad esempio fornire informazioni circa l'ingresso in un nuovo settore di attività influisce sulla valutazione dei rischi e delle opportunità offerte dall'impresa indipendentemente dalla dimensione dei risultati ottenuti nel nuovo settore<sup>107</sup>.

Le informazioni quantitativamente significative sono quelle capaci di condizionare le decisioni degli utilizzatori solo se recuperano una certa soglia dimensionale definendole *rilevanti*<sup>108</sup>. A titolo esemplificativo, il *Framework* propone il caso delle rimanenze in magazzino, classificate in categorie omogenee in funzione dell'attività dell'impresa allo scopo di individuare la presenza di merci obsolete e difficilmente vendibili. In tale caso, per stabilire se l'informazione è significativa occorre apprezzare, oltre alla natura (la classificazione delle rimanenze per categorie omogenee), anche la rilevanza della medesima (il valore delle merci obsolete e difficilmente vendibili).

In definitiva, un'informazione può essere significativa *si per sé*, a prescindere dalla corrispondente rilevanza: tale informazione deve essere fornita separatamente nel bilancio d'esercizio.

Altre informazioni invece, sono utili solo nel caso in cui siano anche rilevanti: se lo sono, anche queste informazioni vanno evidenziate separatamente; altrimenti, se sono considerate non rilevanti possono essere aggregate con le altre della medesima natura e destinazione, sia negli schemi di bilancio sia nelle *notes*<sup>109</sup>.

Il giudizio in ordine alla significatività e alla rilevanza spetta in buona parte alla direzione aziendale. Si apre così uno *spazio discrezionale* in capo al redattore, che dovrà giudicare volta per volta l'utilità dell'informazione rispetto ai processi decisionali degli investitori.

In ogni caso, non compete al redattore la *scelta* in merito al riconoscimento dei valori che sono *iscrivibili* nei conti di bilancio: tale scelta dipende direttamente dal

---

<sup>107</sup> L'esempio è tratto dal *Framework*, par. 29.

<sup>108</sup> La rilevanza dipende "dalla dimensione quantitativa della posta e dall'errore giudicato nelle specifiche circostanze di omissione o errata presentazione"; *Framework*, par. 30. "Perciò, la rilevanza fornisce una soglia o un limite piuttosto che rappresentare una caratteristica qualitativa primaria che l'informazione deve possedere per essere utile"; *ibidem*. Nel contesto italiano, il P.C. n. 11 considera la significatività e la rilevanza come sinonimi. In particolare, eventuali errori, semplificazioni e arrotondamenti nella determinazione dei valori di bilancio trovano il loro limite nel principio della rilevanza, nel senso che non devono essere di portata tale da generare effetti significativi sui dati di bilancio e sul loro ruolo informativo per i destinatari.

<sup>109</sup> IAS 1, par. 29-31.

modello contabile sotteso agli *standards* internazionali. Per conseguenza, la significatività e la rilevanza non riguardano la *delimitazione* dei valori iscrivibili nello stato patrimoniale, nel conto economico e nel rendiconto finanziario, bensì l'*esposizione* dei valori all'interno dei medesimi: in essi, le informazioni da esplicitare devono essere significative e rilevanti, altrimenti devono essere aggregate. La significatività e la rilevanza influiscono poi sulla scelta di quali informazioni offrire in forma esplicita negli allegati.

L'altra caratteristica che l'informazione di bilancio deve possedere è quella dell'**attendibilità**.

In base alla definizione fornita dal *Framework*, l'informazione è attendibile “se è scevra da errori e distorsioni rilevanti e quando gli utilizzatori possono fare affidamento su di essa come presentazione attendibile di ciò che intende rappresentare o di ciò che si può ragionevolmente ritenere che essa rappresenti”<sup>110</sup>.

Tuttavia, bisogna considerare che l'informazione contabile è soggetta al rischio di essere inattendibile poiché il bilancio d'esercizio costituisce una rappresentazione semplificata della realtà aziendale, che dipende dalle ipotesi che ne informano la redazione.

L'attendibilità è dunque volta a garantire che la rappresentazione di bilancio sia il più possibile conforme alla realtà considerato che non si può assicurare l'esatta e oggettiva espressione della situazione aziendale.

Tale nozione di attendibilità può risultare comunque astratta. Consapevole di ciò lo IASB ha provveduto a qualificare in modo più puntuale le caratteristiche che l'informazione deve possedere per essere attendibile che sono:

- 1) la rappresentazione fedele;
- 2) la prevalenza della sostanza sulla forma;
- 3) la neutralità;
- 4) la prudenza;
- 5) la completezza;

---

<sup>110</sup> *Framework*, par. 31.

Dopo aver esplicitato singolarmente tali caratteristiche, si potrà qualificare in modo più preciso il requisito di attendibilità.

Il concetto di “**rappresentazione fedele**” è molto diffuso nella cultura contabile anglossassone, viene impiegato come sinonimo di “*true and fair view*”<sup>111</sup>.

Lo IASB non definisce cosa debba intendersi per rappresentazione veritiera o quadro fedele, né quali implicazioni ciò produca sui principi generali e particolari di valutazione. Per conseguenza, nei Paesi di matrice anglosassone, in assenza di precise indicazioni legislative e dei principi contabili, la letteratura ha variamente interpretato la nozione di rappresentazione fedele.

Ad ogni modo la consapevolezza dell'impossibilità di pervenire ad una rappresentazione “vera” o “oggettiva” della situazione aziendale ha indotto la maggior parte degli Autori a concepire il quadro fedele come l'espressione che più si avvicina alla possibile realtà dell'impresa. Così intesa, tale nozione richiama il concetto di *veridicità* della rappresentazione richiesta nel nostro ordinamento dall'art. 2423, comma 2, del codice civile.

Secondo il *Framework*, la rappresentazione fedele può conseguirsi mediante la corretta applicazione dei principi contabili. Con tale indicazione, si può dunque intendere in termini di normalità, di pervenire al quadro fedele della situazione aziendale. Il dovere di riferirsi a criteri tecnicamente corretti richiama il contenuto del principio di *correttezza*, che insieme a quello di *veridicità* costituisce la “clausola generale” per la redazione del bilancio d'esercizio in Italia.

Il concetto di rappresentazione fedele dei principi internazionali, sembrerebbe quindi riconducibile, almeno in prima approssimazione, alla “rappresentazione veritiera e corretta” di cui all'art. 2423 del codice civile.

Tuttavia, da un'analisi più approfondita emerge come tra i due concetti ci siano dei punti di divergenza riguardanti la *rilevanza* e il *contenuto* assunto nella redazione del bilancio.

---

<sup>111</sup> Tale concetto è stato introdotto nell'ordinamento italiano per effetto della legge n. 72 del 19 maggio del 1993 all'art. 9, meglio conosciuta come “Visentini bis”, e successivamente inserito, in seguito al recepimento delle direttive comunitarie in tema di conti annuali d'impresa e di gruppo, con i termini di “rappresentazione veritiera e corretta” nel nuovo art. 2423, c. 1 codice civile. Sul concetto di “rappresentazione veritiera e corretta” nel sistema giuridico ed economico aziendale italiano si veda tra gli altri, G.E COLOMBO 1999, p. 17 e s. op. cit.; M. LACCHINI 1994, cap. II, op. cit.

Con riferimento alla *rilevanza* nella redazione del bilancio, la “rappresentazione veritiera e corretta” esprime, nell’ordinamento italiano, la cosiddetta “clausola generale” che costituisce un principio comunque sovraordinato rispetto alle altre norme. Il fine dell’intero sistema informativo è quello di offrire ai lettori la rappresentazione che più si avvicina alla realtà aziendale, da conseguirsi a monte nel rispetto dei criteri tecnicamente corretti di valutazione e di classificazione.

Anche nel contesto dei principi contabili internazionali il riferimento ai criteri tecnicamente corretti si pone a monte della rappresentazione fedele, integrandone il contenuto attraverso gli *standards* formulati. Ma in tale modello la rappresentazione fedele non costituisce il fine, ma solo il *mezzo* rispetto al *fine superiore*: quello di alimentare le razionali decisioni economiche degli investitori.

Nei sistemi in cui la rappresentazione fedele costituisce il fine, l’obbligo di disapplicazione dei criteri valutativi si può porre solo in circostanze *eccezionali* che li rendono inadatti ad esporre in modo corretto la situazione aziendale; per contro, se la rappresentazione fedele esprime un mezzo rispetto al fine superiore, la disapplicazione di criteri valutativi formulati può porsi in tutti i casi in cui la loro adozione conduce a valori non idonei a consentire il raggiungimento di quel fine<sup>112</sup>.

In relazione al diverso *contenuto*, si segnala dove la “rappresentazione veritiera corretta” costituisce il fine del bilancio – come nel nostro ordinamento – essa non può risultare vaga e indeterminata. Tale nozione rimane infatti “allo stadio di mera enunciazione e non svolge alcun ruolo concreto”<sup>113</sup>. In circostanze simili essa può assumere significato solo mediante l’applicazione delle norme di legge e dei principi contabile di generale accettazione, che hanno funzione di esplicazione e di integrazione della “rappresentazione veritiera e corretta”.

Per quanto riguarda invece il contesto dei principi IAS/IFRS, il fine del bilancio consiste, come più volte ripetuto, nel soddisfare l’*utilità decisionale* degli investitori

---

<sup>112</sup> Si veda ad esempio, lo IAS 1, par. 17 che indica i casi in cui è possibile deviare dall’applicazione di uno specifico principio contabile e le condizioni da soddisfare in tali circostanze. Il principio contabile non fa riferimento a casi eccezionali, bensì a “circostanze estremamente rare in cui la direzione aziendale conclude che la conformità con una disposizione contenuta in un Principio o in una Interpretazione sarebbe così fuorviante da essere in conflitto con le finalità del bilancio espone nel Quadro sistematico”.

<sup>113</sup> Si veda P. CAPALDO, *Reddito capitale e bilancio d’esercizio e la IV Direttiva CEE*, Etas, Milano, 1998, p. 400, che osserva inoltre: “A ben vedere, quello che il legislatore ha assegnato al bilancio non è un fine nel senso tecnico del termine, perché esso non è formulato in modo da svolgere efficacemente la funzione che – in materia di determinazioni quantitative aziendali – è affidata, di norma, al fine”.

fornendo loro informazioni riguardo l'attitudine dell'azienda a generare potenziali flussi finanziari in futuro. In simili contesti, l'individuazione del fine assume un ruolo centrale nel guidare la *logica* delle valutazioni di bilancio, consentendo a chi le svolge di "scegliere" in maniera razionale, considerato che è indirizzato ad un obiettivo ben preciso.

Nel quadro dei principi contabili internazionali l'individuazione del fine consente quindi, di definire per via indiretta, il *contenuto* della rappresentazione fedele, che è tale solo se redatto coerentemente con il proprio fine. Inoltre, la possibilità di far emergere dal bilancio informazioni utili per alimentare i processi decisionali dei lettori e degli investitori assume in tal modo il valore di "regola" idonea a qualificare la rappresentazione che meglio consente di formarsi un giudizio sulla situazione aziendale.

Peraltro risulta chiaro che il giudizio intorno alla rappresentazione fedele viene rimesso, almeno in parte, ad una valutazione della *direzione aziendale*, volta ad esprimere "lo *standard di accountability* richiesto dalla collettività alle imprese" in funzione della "percezione sociale del concetto di fedeltà"<sup>114</sup>.

Una seconda qualità che l'informazione di bilancio deve contenere per essere attendibile è la "**prevalenza della sostanza sulla forma**".

Il *Framework* spiega che se le informazioni devono rappresentare fedelmente le operazioni aziendali, risulta necessario che esse siano rilevate secondo la loro "sostanza e realtà economica" di un'operazione aziendale. Ai fini della redazione del bilancio d'esercizio, la qualificazione di tale concetto richiede la precisazione di:

1. le *condizioni* al verificarsi delle quali un'operazione deve trovare *iscrizione* in bilancio;
2. le *modalità* di *esposizione* in bilancio delle operazioni che soddisfano i requisiti per essere iscritte.

---

<sup>114</sup> D. FLINT, *Il quadro fedele sui conti annuali delle società*, in "Note di Economia Aziendale", luglio-agosto, 1983, p. 299. Inoltre l'Autore precisa poi (p. 299) che "indipendentemente dal grado di regolamentazione, l'obbligo fondamentale di fornire un quadro fedele rappresenta, al suo livello minimo di utilità, una valvola di sicurezza a tutela dei destinatari dei conti annuali". Secondo il *Framework*, par. 46, "sebbene il presente Quadro sistematico non tratti direttamente di tali concetti, l'applicazione delle caratteristiche qualitative principali e di principi contabili appropriati normalmente si concretizza in un bilancio che rappresenta ciò che è generalmente inteso una rappresentazione veritiera e corretta o una presentazione attendibile di tali informazioni".

Secondo i principi IAS/IFRS, la prima condizione fa riferimento, alla *natura economica*, per il riconoscimento delle operazioni in bilancio: ad esempio, con riguardo ai valori iscrivibili tra le attività, questa condizione impone di verificare chi detiene il *controllo* delle utilità ritraibili da una determinata risorsa, mentre non assume rilievo il possesso del diritto di proprietà della stessa; in relazione ai valori esposti nel passivo, il presupposto dell'iscrizione non è l'esistenza dell'obbligo giuridico, ma l'impossibilità di sottrarsi, per ragioni finanziarie, commerciali o altro, al *sacrificio economico* futuro legato all'estinzione dell'obbligazione.

Lo stesso *Framework*, nel descrivere la prevalenza della sostanza sulla forma, fa un esemplare esempio al fine di verificare le condizioni di iscrivibilità dei valori aziendali, ponendo l'attenzione sulla natura economica di una data operazione. La situazione delineata è quella della cessione formale di un bene, mentre in cedente continua a fruire dei benefici economici connessi all'impiego del bene stesso. Il riferimento alla "sostanza e realtà economica" dell'operazione impone in questo caso di non rilevare la cessione, che esprime il solo profilo formale e legale dell'operazione, del tutto incoerente rispetto al vero obiettivo della transazione: il controllo delle utilità ritraibili dal bene rimane in capo al cedente.

Per converso, la prevalenza della sostanza sulla forma non riguarda la scelta dei *criteri di valutazione* impiegabili per determinare i valori che soddisfano le condizioni per essere iscritti nelle sintesi di bilancio. Posto che il bilancio non sia in grado di rappresentare in modo "vero" ed "oggettivo" la situazione aziendale, non sarà possibile definire quale sia il "reale" valore economico di un'operazione in corso al termine dell'esercizio i cui effetti sono riconoscibili nei prospetti contabili. Ne consegue la prevalenza della sostanza sulla forma può designare la preferenza per un determinato criterio di valutazione, dato che non è possibile definire il valore che meglio rappresenta la "sostanza e realtà economica" di un'operazione aziendale<sup>115</sup>.

Tutti i principi IAS/IFRS sono ispirati al carattere della prevalenza della sostanza sulla forma, essendo quest'ultima una caratteristica generale dell'informazione di bilancio. Per cui, il rispetto degli *standards* dovrebbe normalmente consentire – come

---

<sup>115</sup> N. AGNOLI, *La forma e la sostanza nell'ambito dell'International Accounting Standards Boards*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", marzo-aprile, 2004, p. 223 e s.

nel quadro fedele – di rispettare la rappresentazione sostanziale delle operazioni aziendali. Per le operazioni e gli eventi non previsti dai principi contabili, la prevalenza della sostanza sulla forma guida il giudizio professionale della direzione aziendale, che nel rappresentare l’operazione deve fare riferimento all’obiettivo di fornire informazioni utili ai processi decisionali degli investitori, dando rappresentazione della capacità potenziale dell’impresa di generare disponibilità liquide e mezzi equivalenti in futuro. Risulta questa la regola che guida, nei casi non espressamente previsti, la scelta delle modalità di rappresentazione dei fatti aziendali.

Una terza qualità dell’informazione attendibile è quella della “**neutralità**”. Tramite la scelta delle informazioni o la loro presentazione, potrebbe “influenzare il processo decisionale o di giudizio al fine di ottenere un predeterminato risultato o esito”<sup>116</sup>.

Nella letteratura anglosassone la neutralità dell’informazione è stata sostenuta da Chambers, secondo il quale la molteplicità e la dinamicità delle informazioni degli utilizzatori del bilancio sono tali da richiedere l’*imparzialità* o *indifferenza* dell’informazione contabile rispetto ai diversi operatori<sup>117</sup>.

Analogamente, anche la dottrina italiana si è interessata da tempo ad esaminare il principio in parola. L’Onida ha decisamente criticato “l’affermazione che l’informazione contabile deve avere, per sua natura, il carattere della neutralità e la conseguente negazione del principio che i valori attribuibili a dati oggetti semplici o complessi possono essere diversi secondo scopi della valutazione”. L’autore sostiene che “se si stabilisce, infatti, che la contabilità deve occuparsi solo di misurazioni obiettive, è ovvio che la determinazione contabile è, per sua natura, indipendente dallo scopo per il quale ella può servire ed è quindi «neutrale» rispetto a qualsiasi scopo”<sup>118</sup>.

---

<sup>116</sup> *Framework*, par. 36. Il principio della neutralità è accolto tra i postulati di bilancio anche dagli *standards* italiani, v. il P.C. n. 11, par. B.

<sup>117</sup> R.J. CHAMBERS, *Misurazioni, stime e valutazioni nelle decisioni finanziarie*, in “Rivista dei Dottori Commercialisti”, n. 6. L’autore giunge a sostenere che l’informazione contabile *dovrebbe* avere per oggetto soltanto valori legati a realtà oggettive, univocamente determinabili e verificabili. A tal fine, Chambers sostiene la tesi della valutazione delle attività impiegando un solo criterio di valutazione, quello del *current cash equivalent*. L’adozione di un solo criterio valutativo consente infatti di giungere ad un’informazione neutrale, poiché non si pone la scelta dei criteri alternativi strumentali a conseguire obiettivi differenziati.

<sup>118</sup> P. ONIDA, *I moderni sviluppi della dottrina contabile nordamericana e gli studi di economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1970b, p. 999.

Nel contesto dei principi contabili internazionali l'informazione di bilancio è neutrale quando presenta le due seguenti proprietà:

- è *diretta a favore degli investitori*: l'informazione contabile risulta principalmente indirizzata a soddisfare i processi decisionali degli investitori, non di altre soggettività (clienti, fornitori, banche, direzione aziendale e così via); d'altra parte, nell'imposizione dello IASB il soddisfacimento dei fabbisogni degli investitori presuppone l'appagamento anche degli altri interessi;
- *non è oggetto di manipolazione*: l'informazione può essere manipolata quando la direzione aziendale altera la natura o la dimensione dell'informazione contabile, allo scopo di deviare o condizionare i processi decisionali degli investitori indirizzandoli verso obiettivi per loro non ottimali<sup>119</sup>.

Premesso che il modello di bilancio dello IASB discende dall'assunto che i soggetti fruitori siano investitori attuali o potenziali, la neutralità dell'informazione si concretizza nella *costanza di impiego nel tempo degli standards internazionali*, condizione necessaria per garantire, nella successione degli esercizi, l'offerta di informazioni significative ed attendibili.

Un ulteriore carattere dell'informazione attendibile è quello della “**prudenza**”.

Come precedentemente detto il principio di competenza permette di assegnare il reddito totale della vita dell'impresa ai singoli esercizi; viceversa, il principio della prudenza consente, nel quadro di questo processo di attribuzione, di *cautelarsi contro i rischi connessi al probabilismo nel quale dovrà svolgersi la gestione futura*<sup>120</sup>. La prudenza trova quindi fondamento nella necessità di *cautelarsi*, nei giudizi estimativi che conducono alla redazione del bilancio, contro l'*incertezza* che inevitabilmente include le operazioni già avviate che troveranno conclusione nel futuro<sup>121</sup>.

La redazione del bilancio di esercizio avviene infatti nella prospettiva di funzionamento dell'impresa: ciò impone all'adozione di adeguati comportamenti cautelativi volti a considerare le incertezze che gravano sulle operazioni in corso al termine dell'esercizio.

---

<sup>119</sup> Ad esempio, l'informazione centrata sulle attese conoscitive di una diversa soggettività – quale, a titolo esemplificativo, il sistema bancario – non è neutrale anche se non risulta manipolata.

<sup>120</sup> C. POLONELLI, *Una introduzione ai principi contabili per la determinazione del reddito di esercizio nelle imprese*, Giuffrè, Milano, 1981, p. 78.

<sup>121</sup> L'incertezza può riguardare l'*an*, il *quantum* o il tempo di manifestazione dell'evento;

Sul piano concettuale la prudenza viene definita sia come prudenza *estimativa* che come prudenza *amministrativa*. Intendendo per la prima quale prudenza che si attiene alla sfera delle valutazioni di bilancio; essa si traduce in rigide prescrizioni operativi riguardanti la determinazione del reddito d'esercizio e del capitale di funzionamento. La prudenza amministrativa invece è un atteggiamento del redattore di bilancio, che deve ispirarsi a "regole di sana, onesta e consapevole amministrazione".

Sotto l'aspetto degli *standards* internazionali la prudenza viene considerata quale prudenza amministrativa<sup>122</sup>. Essa non viene infatti inclusa tra i postulati di bilancio – competenza e prospettiva di continuazione dell'attività – ma tra le caratteristiche qualitative di secondo livello che deve presentare l'informazione attendibile; per conseguenza, la prudenza rappresenta solo *una* delle qualità che guidano la scelta e l'applicazione dei criteri di redazione allo scopo di assicurare l'attendibilità delle informazioni contabili.

Sotto questo punto di vista, la prudenza sembra più un *comportamento* da tenere nella redazione del bilancio, che una vera *regola oggettiva* di determinazione del risultato economico, e, nell'ambito dei principi internazionali essa è orientata ad evitare la sovrastima delle attività e dei ricavi e la sottostima delle passività e dei costi, piuttosto che ad imporre la scelta dei criteri di valutazione ancorati al costo, a postulare la rilevazione degli utili solo se realizzati, a condizionare la distribuzione degli utili e riserve, e così via<sup>123</sup>.

In definitiva, la prudenza consiste solo in un modo per affrontare e risolvere situazioni di incertezza, in relazione alle quali occorre adottare un atteggiamento prudente, consistente "nell'impiego di un grado di cautela"<sup>124</sup>. Inoltre, il *Framework* introduce anche un limite al concetto di prudenza. Esso può infatti consentire "la costituzione di riserve occulte o accantonamenti eccessivi, la sottostima deliberata di

---

<sup>122</sup> M. LACCHINI, R. TREQUATRINI, *Ascesa e declino del principio di prudenza nel sistema contabile italiano: riflessioni critiche*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", luglio-agosto, 2002.

<sup>123</sup> Comparando il principio di prudenza previsto dal codice civile e dai principi contabili italiani rispetto a quello dei principi internazionali, E. SANTESSO, U. SOSTERO, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1997, p. 32, osservano che a differenza del codice civile e dei principi contabili che definiscono la prudenza attraverso delle regole comportamentali (si possono indicare solo..., si deve tener conto anche...) il *Framework* definisce dapprima un atteggiamento (considerare un certo grado di cautela...) cioè un modo di essere più che un modo di operare, e che indica poi quali sono le conseguenze che da ciò si attende: che le attività e i proventi non siano sopravvalutati e le passività e i costi non siano sottovalutati".

<sup>124</sup> *Framework*, par. 37.

attività o ricavi o la sovrastima deliberata di passività o costi, poiché il bilancio non sarebbe neutrale e quindi, non avrebbe la caratteristica dell'attendibilità"<sup>125</sup>.

Da quanto sopra esposto emerge chiaramente la minore importanza che lo IASB attribuisce al principio della prudenza rispetto a quello di competenza. Peraltro, in seguito al "declassamento" rispetto alla competenza, il principio della prudenza sembra assumere una *funzione nuova* negli *standards* internazionali, diversa da quella tradizionalmente rivestita nel contesto italiano. Dove la prudenza assume infatti nell'ambito dei principi internazionali il *grado di attendibilità* di un valore iscrivibile in bilancio, con le relative implicazioni da essa prodotta.

L'ultima qualità dell'informazione attendibile riguarda la "**completezza**".

Nel *Framework* viene statuito come "una omissione può rendere l'informazione falsa o fuorviante e perciò non attendibile e deficitaria in termini di significatività".

In effetti, la mancata esposizione in bilancio di fatti che hanno interessato la gestione può *non agevolare* se non addirittura *fuorviare* i processi decisionali dei destinatari. Ragion per cui, l'informazione relativa ai fatti di gestione deve essere fornita in modo integrale, senza lacune o manchevolezze, pena il rischio di risultare inattendibile. Inoltre, la completezza dell'informazione di bilancio va apprezzata in relazione alla *rilevanza* e al *costo* della medesima. L'omissione di alcune informazioni può così essere giustificata a causa della scarsa rilevanza o del costo eccessivo delle stesse rispetto alla loro utilità.

A questo punto, si può sintetizzare le proprietà che qualificano l'informazione in modo *attendibile*, che deve risultare come segue:

- l'espressione più *aderente possibile* alla realtà dell'impresa, condizione rispettata se il bilancio viene redatto in base ai principi e ai criteri che ne presiedono la costruzione;
- coerente con la *sostanza economica* dell'operazione;
- diretta a soddisfare i processi decisionali degli *investitori* senza essere oggetto di *manipolazioni* o *alterazioni*;

---

<sup>125</sup> *Framework*, par. 37.

- nascere da un *atteggiamento prudente* del redattore del bilancio, consistente in un impiego idoneo del grado di cautela;
- essere fornita in modo *integrale*, senza lacune o manchevolezze.

Secondo i principi IAS/IFRS, solo l'informazione che presenta tali caratteristiche può giungere ad una rappresentazione *affidabile e credibile* della realtà d'impresa.

La **comparabilità** è l'ultimo requisito che caratterizza l'informazione di bilancio indicato dal *Framework*.

La comparabilità temporale e spaziale dei bilanci di esercizio in realtà rappresenta un obiettivo di fondo dell'intero processo di armonizzazione contabile in atto a livello internazionale<sup>126</sup>. La comparabilità nel *tempo* riguarda la confrontabilità dei bilanci della medesima impresa nella successione dei periodi amministrativi; la comparabilità nello *spazio* riguarda invece la possibilità di confrontare i bilanci redatti da imprese differenti che operano però nello settore di attività o nella medesima area geografica.

Nella prospettiva dello IASB la comparabilità è volta a consentire all'investitore, in particolare a colui che opera nei mercati mobiliari mondiali, la possibilità di poter confrontare le diverse alternative di investimento, per poter allocare in maniera più efficiente possibile le risorse finanziarie a disposizione.

Ovviamente, affinché un bilancio si comparabile con quello di un esercizio precedente o con quello di un'altra impresa è necessario che – oltre all'impiego della medesima struttura e dei criteri di espositivi dei conti annuali – siano soddisfatte queste tre *condizioni*<sup>127</sup>:

- 1) siano adottati gli stessi *criteri di valutazione* e di *classificazione*. Questa è una condizione necessaria per consentire il confronto tra valori di bilancio omogenei tra di loro;
- 2) siano impiegati gli stessi *metodi di applicazione dei criteri di valutazione*, a parità di criteri di valutazione e di condizioni di svolgimento della gestione. Ad esempio

<sup>126</sup> Sul ruolo strategico che la comparabilità assume nel contesto dei principi contabili internazionali e sui progetti compiuti si veda AZZALI op. cit., p. 181-182.

<sup>127</sup> Seguendo l'impostazione di CATTURI G., *La redazione del bilancio di esercizio secondo la dottrina, la normativa comunitaria, civilistica e fiscale*, Cedam, Padova, 1988, p. 18-23, l'impiego di un'analoga struttura e dei medesimi criteri espositivi dei conti annuali attiene alla comparabilità sotto il profilo "formale", mentre la comparabilità sul piano "sostanziale" presuppone il principio della continuità o costanza dei criteri di valutazione nel tempo.

il riferimento potrebbe essere, al cambiamento del metodo del calcolo del costo delle rimanenze di beni fungibili; al cambiamento della durata di un impianto, fermo restando il criterio del calcolo della quota di ammortamento;

- 3) non vi siano cambiamenti incensanti nelle *condizioni generali di gestione*, prescindendo dai criteri di valutazione e dai metodi impiegati. Ossia, riguarda quelle scelte che sono indipendenti dai criteri e dai metodi adottati dei valori di bilancio non più confrontabili, si pensi al caso di fusioni, di acquisizioni, di entrata in nuovi settori di attività e così via.

La nozione di comparabilità proposta dal *Framework* si attiene a tutte le condizioni di cui sopra, sia pure con effetti diversi.

Con riguardo alle prime due condizioni, la comparabilità si concretizza nel rispetto dei principi della costanza di applicazione dei *criteri* e dei *metodi* di valutazione nel tempo<sup>128</sup>. Dal punto di vista dei principi IAS/IFRS sono previste solo tre deroghe a tale regola, quali:

- un significativo cambiamento nella natura dell'attività svolta;
- il nuovo criterio o metodo migliora la qualità del bilancio, conducendo ad una più fedele rappresentazione della situazione aziendale rispetto al criterio o al metodo precedente;
- il cambiamento è richiesto da un principio internazionale.

Le tre deroghe di cui sopra sono giustificate dall'esigenza che la comparabilità non debba condurre ad "irrigidire" l'adozione dei principi nel tempo e nello spazio. Se così fosse, costituirebbe solo un ostacolo al miglioramento dell'informativa contabile. La stabilità di applicazione dei criteri e dei metodi può portare in alcune circostanze, alla rappresentazione di informazioni inattendibili nonché poco significative. Da qui l'esigenza di cambiare il criterio "se non vengono rispettate le caratteristiche qualitative

---

<sup>128</sup> In relazione ad una recente osservazione sulla costanza dei criteri e dei metodi di valutazione nell'ordinamento italiano, si consulti, S. CORBELLA, *Alcune riflessioni in merito alla deroga al principio di costanza dei criteri di valutazione*, in "Rivista dei Dottori Commercialisti", n. 1, 2004, nel quale perviene a conclusioni analoghe a quelle degli *standards* internazionali, sebbene l'ordinamento giuridico del nostro Paese (v. art. 2423 *bis* c.c. integrato dal P.C. n. 29) preveda il riferimento esplicito solo alla costanza dei criteri di valutazione.

della significatività e attendibilità” oppure “quando esistono alternative più significative ed attendibili”<sup>129</sup>.

Ovviamente, in queste circostanze i destinatari del bilancio devono essere posti in grado di conoscere i principi adottati, i cambiamenti intervenuti nei criteri di valutazione e nei metodi di loro applicazione e gli effetti di tali variazioni sul reddito d’esercizio e sul capitale di funzionamento. Ciò consente al lettore di *ripristinare* un confronto omogeneo tra le informazioni contenute nei bilanci di esercizi precedenti o nei bilanci di imprese diverse<sup>130</sup>.

Nel caso invece in cui si verificano le condizioni di cui al *sub* 3), la comparabilità viene perseguita attraverso gli allegati dove le operazioni in parola e i loro effetti sulla struttura aziendale devono essere chiaramente evidenziali nelle note al bilancio.

Infine, dopo aver esplicitato le caratteristiche delle informazioni utili agli investitori, il *Framework* mette in guardia contro alcuni *ostacoli* che possono inficiare o limitare l’elaborazione di informazioni significative e attendibili. Tali ostacoli sono riconducibili alla *tempestività* dell’informazione, al rapporto tra i *costi* e i *benefici* della medesima, al *bilanciamento* tra le diverse caratteristiche qualitative<sup>131</sup>.

La *tempestività* richiede che l’informazione sia fornita anche prima che ogni suo profilo sia conosciuto, se ciò può aiutare le decisioni economiche dei destinatari. In questo modo il bilancio contiene informazioni che possono essere molto significative

---

<sup>129</sup> *Framework*, par. 41. In questi casi, lo IAS 8, par. 22 e s. prevede che un cambiamento nei principi (il riferimento è ai criteri di valutazione e ai metodi di loro applicazione deve essere applicato retroattivamente, come cioè se il nuovo principio fosse sempre stato applicato, a meno che non si possa determinare in modo attendibile il valore delle correzioni relative ai periodi precedenti. Qualsiasi correzione deve essere dunque rilevata – se determinabile in modo attendibile – come una rettifica dei redditi indivisi nel bilancio di apertura.

<sup>130</sup> La comparabilità non è intesa solo sotto il profilo della valutazione delle poste di bilancio, ma anche della loro esposizione negli schemi di sintesi. Il *Framework* suggerisce infatti di indicare, per ciascuna posta, a fianco del valore di esercizio anche il valore dell’esercizio precedente, per agevolare la comparabilità temporale, almeno tra un esercizio e il precedente. Inoltre, eventuali modificazioni nei criteri di classificazione devono essere illustrate negli allegati al bilancio, indicando gli effetti della diversa classificazione sulla dimensione degli aggregati. Nell’ordinamento italiano tale condizione è prevista dalla normativa sul bilancio delle imprese delle imprese bancarie (D. Lgs. n. 87/1992), che a differenza della normativa “generale” (D. Lgs. 127/1997) e di quella relativa alle imprese assicurative (D. Lgs. 171/1997), prescrive esplicitamente il principio di continuità di applicazione dei criteri per la redazione dei conti di bilancio e la relativa deroga (art. 7, c. 3). Sul bilancio di esercizio di banche, assicurazioni e fondi pensione secondo i principi IAS/IFRS, v. S. MARASCA, *Il bilancio di esercizio di banche, assicurazioni e fondi di pensione*, Franco Angeli, Milano, 2003.

<sup>131</sup> *Framework*, par. 43, 44, 45.

anche se poco attendibili. D'altra parte, la tempestività è inversamente proporzionale all'attendibilità, infatti aspettare di conoscere tutti gli aspetti di un fenomeno prima di fornire informazioni in bilancio può portare a informazioni altamente attendibili ma non tempestive e, di conseguenza poco significative per le decisioni dei destinatari.

L'equilibrio tra i *costi* e i *benefici* dell'informazione è un aspetto rilevante della regolamentazione contabile. Ovviamente, imporre l'elaborazione di informazioni di qualità crescente genera anche il sostenimento di costi tendenzialmente crescenti da parte del soggetto emittente. Da qui l'opportunità di tenere sotto controllo costantemente il rapporto tra i costi che la produzione dell'informazione richiede e i benefici che tale informazione può produrre<sup>132</sup>.

Occorre inoltre, prendere atto del difficile *bilanciamento* e *coordinamento* che talvolta può manifestarsi tra le diverse caratteristiche qualitative dell'informazione di bilancio. Ne consegue che l'elaborazione di informazioni in grado di soddisfare tutte le caratteristiche precedentemente illustrate può risultare non agevole e, alcune volte addirittura impossibile.

Dinanzi ai suddetti ostacoli, il *Framework* affida al giudizio professionale del redattore la definizione del punto fino a cui giungere nella ricerca della tempestività, dell'equilibrio tra i costi e i benefici e del coordinamento delle diverse caratteristiche qualitative. Ma a tal fine delinea un rigoroso criterio di scelta, che consiste nel fornire le informazioni giudicate idonee a soddisfare i processi decisionali dei destinatari del bilancio.

---

<sup>132</sup> Sui costi indotti dalla regolamentazione contabile si consulti R. DI PIETRA, *Ragioneria internazionale e "armonia" contabile*, Cedam, Padova, 2000, p. 229 e s.

## CAPITOLO TERZO

### LA FISIOLOGIA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO

#### 3.1 IL RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE NEL GOVERNO ECONOMICO

Ogni impresa, per poter prosperare e svilupparsi, si avvale del contributo di diversi stakeholder (azionisti, prestatori di lavoro, banche e intermediari finanziari, fornitori ecc.), che vi apportano risorse o competenze di vario genere. Nonostante, tutti i contributi siano necessari e complementari ai fini dello sviluppo dell'impresa, alcuni di questi vengono giudicati in maniera più “critici” e, di conseguenza, danno diritto a coloro che li forniscono di partecipare direttamente o indirettamente alle decisioni di governo economico.

Di norma, però, non è possibile che tutte le persone appartenenti al soggetto economico contribuiscano personalmente alla determinazione dell'indirizzo di governo economico. Per tal motivo, si procede alla formazione di organi di rappresentanza dei loro interessi.

Le scelte riguardo alla composizione ed al funzionamento di questi organi devono seguire un principio di contemperamento degli interessi, secondo il quale le strutture e i processi decisionali di livello istituzionale devono ispirarsi alla logica della partecipazione e del confronto tra tutti i portatori di contributi e interessi critici. L'adozione di tale logica è funzionale all'efficienza e alla vita duratura e autonoma dell'impresa, in quanto consente di ridurre gli sprechi di risorse assorbite dalla gestione dei conflitti e dalle resistenze al cambiamento. Inoltre, essa consente di usufruire nei processi decisionali, di una vasta gamma di conoscenze e di competenze e agevola lo sviluppo e la diffusione di atteggiamenti contributivi ed innovativi, legittimando ruoli propositivi diffusi garantendo la condivisione dei vantaggi derivanti dalla collaborazione.

Secondo la normativa in vigore nei principali paesi industrializzati, in una società per azioni la funzione del governo economico è suddivisa tra differenti organi rappresentativi degli interessi di diversi stakeholder e aventi ciascuno una propria specifica funzione: l'assemblea degli azionisti, il consiglio di amministrazione, il

collegio sindacale, l'assemblea degli obbligazionisti ecc. Tra questi organi il consiglio di amministrazione riveste un ruolo centrale nel processo di *corporate governance*, poiché, come espressamente previsto dall'art. 2380-*bis* c.c., ad esso l'assemblea degli azionisti attribuisce la gestione dell'impresa e il diritto di compiere tutte le operazioni necessarie per l'attuazione nonché il conseguimento dell'oggetto sociale.

Inoltre, anche se è solito per i consiglieri delegare al top management l'amministrazione ordinaria della società, al consiglio spetta comunque di:

- mantenere il dovere di determinare il contenuto, i limiti e le eventuali modalità di esercizio della delega;
- poter far sue operazioni rientranti nella delega;
- valutare, sulla base delle informazioni ricevute, l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società;
- esaminare i piani strategici, industriali e finanziari della società;
- valutare, sulla base della relazione degli organi delegati, il generale andamento della gestione (art. 2381 c.c.).

Il dibattito sulle funzioni attribuite al consiglio di amministrazione presenta varie posizioni leggermente divergenti. Secondo il Business Roundtable, formato dai rappresentanti del mondo imprenditoriale statunitense il consiglio deve:

- 1) controllare il top management e il processo di selezione e successione del manager;
- 2) valutare la performance aziendale e l'allocazione delle risorse finanziarie;
- 3) assicurare la conformità del comportamento dell'impresa alla legge;

L'American Law Institute (ALI) offre un elenco alternativo dei compiti attribuiti al consiglio di amministrazione, quali:

1. eleggere, valutare e, quando è appropriato licenziare i top manager;
2. controllare la condotta dell'impresa per verificare periodicamente se essa sta utilizzando le proprie risorse al fine di creare valore per gli azionisti, opera nell'ambito dei confronti definiti dalla legge e dell'etica, dedica un ammontare ragionevole di risorse alla realizzazione di finalità sociali umanitarie;
3. valutare e approvare i piani strategici e i principali cambiamenti ai principi contabili adottati dall'impresa;
4. realizzare tutte le altre funzioni prescritte dalla legge.

Volendo sintetizzare le varie posizioni, si può sostenere che, per realizzare concretamente il proprio dovere e non incorrere nella sfiducia degli azionisti o nelle sanzioni previste dalla legge, il consiglio di amministrazione deve occuparsi di un vasto insieme di attività che, secondo gli studiosi di economia aziendale e di management, possono essere ricondotte allo svolgimento delle seguenti funzioni:

- ✓ una funzione **strategica**<sup>133</sup>, consistente nell'indirizzare e nel contribuire al processo di formulazione della strategia. Il contributo al processo decisionale strategico può svolgersi in vari modi: a volte il consiglio si limita a definire i fini e le politiche di fondo che l'impresa deve perseguire, lasciando di seguito al management il compito di elaborare compiutamente la strategia d'impresa; altre volte esso può intervenire più direttamente a determinare la strategia a livello *corporate* o di area d'affari;
- ✓ una funzione di **controllo**, avente come principale obiettivo quello di salvaguardare l'interesse degli azionisti o, in una visione più allargata, di presiedere al conseguimento e al contemperamento degli interessi di tutti gli stakeholder. Da questo punto di vista, il consiglio di amministrazione svolge una funzione di monitoraggio dell'attività dell'alta direzione volta a prevenire o a sanzionare eventuali abusi da parte della stessa. Questa funzione può essere scomposta nelle seguenti attività:
  - a) sovrintendere all'efficacia del reporting interno;
  - b) valutare i principali risultati (reddituali, sociali e competitivi) conseguiti dall'impresa;
  - c) verificare la bontà delle decisioni prese dai principali dirigenti;
  - d) determinare la loro remunerazione (intesa non solo in senso monetario);
  - e) assicurare il rispetto delle norme e delle regole vigenti;
- ✓ una funzione di **gestione dell'ambiente**, consistente nell'assicurare e nel gestire i rapporti tra l'impresa e i soggetti esterni ad essa. Tale funzione viene in genere realizzata mediante la cooptazione all'interno del consiglio di amministrazione dei rappresentanti di alcuni istituti esterni. La loro nomina come consiglieri ha come

---

<sup>133</sup> Il tema della funzione strategica svolta dal consiglio di amministrazione verrà approfondito nel successivo par. di questo scritto.

obiettivo quello di acquisire le informazioni e le risorse o di ottenere il supporto e la legittimazione necessarie all'impresa per il conseguimento dei propri fini. Così, per esempio:

- a) un'impresa che presenta un elevato livello di indebitamento può decidere di offrire un posto in consiglio ai rappresentanti dei principali finanziatori di capitale di debito;
- b) un'impresa che produce su commessa un bene rivolto a pochi utilizzatori finali può coinvolgere nel consiglio i rappresentanti dei principali clienti;
- c) un'impresa fortemente dipendente dall'attività di regolamentazione svolta da alcuni organismi statali può cooptare alcuni esponenti di prestigio del mondo politico.

Questa attività, che intende creare un collegamento privilegiato tra l'impresa e il suo ambiente di riferimento, ha dunque come obiettivo quello di assicurare l'accesso a risorse critiche o a informazioni di un certo rilievo, incentivare l'impegno di importanti decisori esterni, contribuire alla legittimazione dell'azienda presso il mondo politico ecc.

In genere, tutti i consigli di amministrazione svolgono queste attività sebbene il peso ad esse assegnato vari da impresa a impresa e, a volte anche nella medesima impresa, muti a seconda dell'evolversi di varie circostanze interne ed esterne ad essa. A tal proposito, si pensi, per esempio all'importanza della funzione di gestione dell'ambiente nel periodo che precede la definizione delle regole del gioco in particolari settori sottoposti a rigida regolamentazione (come, per esempio, le telecomunicazioni, l'editoria, o la televisione) o alla criticità della funzione strategica in occasione di riorientamenti e processi di ristrutturazione di imprese in crisi. A seconda del prevalere di una di queste funzioni, il consiglio può assumere uno dei seguenti archetipi di ruolo:

- 1) **pilota** (*pilot*): il consiglio esercita un ruolo attivo, raccogliendo informazioni e determinando la linea di condotta strategica dell'impresa. In questo caso il consiglio di amministrazione agisce come *senior management* e formula attivamente la strategia aziendale;
- 2) **supervisore**: il consiglio si occupa principalmente di esprimere un giudizio *ex post* sulla performance, prevalentemente economica, dell'impresa. Il consiglio di

amministrazione focalizza la sua attenzione sul controllo e sull'analisi relative all'adeguatezza delle scelte strategiche;

- 3) **fiduciario**: in questo caso il consiglio ha la responsabilità di assicurare che la gestione aziendale aumenti (o che per lo meno non venga disperso) il valore delle risorse e delle competenze impiegate nella gestione aziendale. Il consiglio di amministrazione gioca quindi in tale contesto un ruolo attivo, ma limitato, nell'avviare e nell'implementare la strategia aziendale.

Il consiglio può svolgere anche un ruolo di **riequilibratore**: questo si verifica nelle imprese familiari di medio-grandi dimensioni in cui una sola persona è proprietaria della totalità del capitale e svolge il ruolo di capo azienda.

In questi casi, un consiglio di amministrazione ben funzionante può risultare molto utile come contrappeso dell'imprenditore: se costui tende a cadere in qualche "trappola strategica", il consiglio può contribuire a frenarlo. Non si tratta di integrare le capacità tecniche dell'imprenditore, ma di avere il potere di "bilanciare" tali capacità evitando il rischi di cedere in alcuni eccessi legati all'esercizio del potere assoluto.

Inoltre, il Consiglio di amministrazione può svolgere anche un ruolo **partecipativo** in particolare, nelle imprese familiari dove esistono soci non gestori proprietari di quote significative del capitale, per dare ai membri della compagine proprietaria la possibilità di mantenere una buona conoscenza dell'impresa e di partecipare alle grandi scelte. Tutto questo per evitare lo "scollamento" tra soci gestori e soci non gestori, scollamento che può diventare pericoloso quando i risultati dell'impresa peggiorano e si manifesta l'esigenza di un cambiamento strategico rapido e oneroso per i soci.

Il Consiglio di amministrazione può svolgere tra l'altro anche un ruolo di **controllore**, però, a differenza di quello partecipativo che è molto utile nelle situazioni in cui il fabbisogno più importante è quello di condividere la conoscenza tra l'amministratore delegato e i soci, risulta molto più adatto in situazioni dove la fiducia verso l'amministratore delegato e il management ha già avuto modo di essere messa in discussione per qualche comportamento o atteggiamento assunto nel passato o dove le capacità dell'amministratore delegato e del management non sono state ancora adeguatamente valutate.

Un Consiglio di amministrazione ben funzionante dunque, può dare il suo contributo in situazioni di tensioni interpersonali o anche solo di disagio tra soci. In questi casi infatti, esso svolge il ruolo di **facilitatore** dei rapporti tra i familiari coinvolti, prevedendo i rischi collegati ad un “blocco” della comunicazione tra i soci presenti nel consiglio.

Infine, un consiglio di amministrazione ben funzionante è sempre un organo di governo al quale sono demandate le decisioni strategiche. In alcune imprese, invece, il Consiglio viene costituito soprattutto per creare un ambito entro il quale si possa discutere di problemi strategici che, altrimenti, a causa dell’urgenza dei problemi operativi, rischiano di essere rimandati. La presenza di un organo formale funzionante “costringe” a dedicare alcuni giorni all’anno a confrontarsi tra i proprietari impiegati nella gestione.

In sintesi, è possibile affermare che il ruolo del Consiglio di amministrazione è quello di distinguere attività di governo da attività di direzione<sup>134</sup>.

Affinché il consiglio possa svolgere nel modo migliore il proprio compito non è sufficiente nominare delle persone con le competenze adeguate a ricoprire il ruolo e creare un’efficace struttura interna del consiglio.

Si devono anche istituzionalizzare delle routine organizzative che consentano ai consiglieri di disporre delle informazioni e del tempo necessari per svolgere con responsabilità le mansioni loro affidate e incentivino l’intero consiglio a valutare il proprio operato.

In passato le imprese hanno trascurato questi aspetti organizzativi, e anche per questo motivo hanno limitato un efficace funzionamento del consiglio di amministrazione. In particolare:

- le informazioni ricevute dai consiglieri erano spesso insufficienti, inviate in ritardo e in ogni caso filtrate dal management;
- il tempo dedicato alle riunioni era appena sufficiente per permettere una presentazione degli argomenti all’ordine del giorno e non consentiva ai consiglieri esterni di discutere liberamente le varie proposte alternative.

---

<sup>134</sup> Si veda in proposito, G. AIROLDI, G. FORESTIERI, (a cura di), *Corporate governance. Analisi e prospettive nel caso italiano*, Etas Libri, Milano, 1998.

Oggi, su molti di questi aspetti, strettamente collegati al corretto funzionamento del consiglio di amministrazione, le imprese eccellenti hanno modificato il loro atteggiamento:

- l' informativa è tempestiva, adeguata e il più possibile oggettiva;
- il consiglio dedica minore spazio alle presentazioni del management, per lasciare un tempo sufficiente alla discussione dei temi all'ordine del giorno;
- il consiglio di amministrazione e l'amministratore delegato sono valutati periodicamente in relazione al grado di raggiungimento degli obiettivi che si erano prefissati.

L' informativa indirizzata al consiglio ha l'obiettivo di rendere tutti i consiglieri, ed in particolare quelli esterni, consapevoli dei principali avvenimenti relativi all'impresa e al suo ambiente economico, in modo da consentire a tutti i membri del consiglio di fornire un adeguato contributo in sede di discussione.

In generale, l' informativa inviata ai consiglieri dovrebbe contenere sia informazioni routinarie sulla performance aziendale, sia informazioni relative agli argomenti che devono essere discusse nella prossima riunione del consiglio.

Ogni consiglio di amministrazione ha la responsabilità di sviluppare il proprio *balanced scorecard*, cioè un sistema di informazioni e di dati numerici che consenta di verificare periodicamente i risultati raggiunti non solo in termini economico-finanziari, ma anche strategici e competitivi.

Per garantire una maggiore oggettività di giudizio, è importante che le informazioni che i consiglieri esterni ricevono non provengano solo dal *top management*, ma da un ampio numero di fonti anche esterne all'impresa.

In merito alla scelta tra organizzare un elevato numero di incontri di breve durata o un minor numero di riunioni di maggiore durata, si può notare come un minor numero di incontri di maggiore lunghezza consenta non solo di utilizzare in modo più efficiente il tempo da dedicare alla discussione, ma anche di ridurre il tempo necessario per gli spostamenti.

Tuttavia, non è possibile stabilire in astratto il numero ottimale di incontri che un consiglio deve realizzare nel corso di un anno. In linea di massima e in assenza di gravi

situazioni di crisi impreviste, un consiglio dovrebbe riunirsi almeno sei volte all'anno e gli incontri dovrebbero avere una durata media pari a sei ore<sup>135</sup>.

Oltre alle riunioni, un numero crescente di consigli organizza un incontro annuale residenziale della durata di due o tre giorni (i cosiddetti *board retreats o breakthrough sessions*), che, grazie all'atmosfera informale e aperta che lo organizza, consente al consiglio di analizzare approfonditamente il posizionamento strategico dell'impresa e di generare alternative per lo sviluppo futuro.

### **3.1.1 IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE NELLE DECISIONI STRATEGICHE**

Il coinvolgimento attivo del consiglio nel processo decisionale strategico viene di solito considerato un fattore importante per il raggiungimento di un solido vantaggio competitivo. Il ruolo del consiglio è particolarmente critico nei momenti di crisi, quando cioè è necessario riformulare la strategia e indirizzare le risorse aziendali verso la concreta realizzazione della nuova linea condotta dalla strategia<sup>136</sup>.

Tuttavia, il consiglio non può essere considerato l'organo deputato a formulare i piani strategici di medio-lungo periodo, che il management deve implementare. Gli studi che hanno analizzato il processo decisionale delle grandi imprese hanno dimostrato che questa concezione di *top-down* della strategia non è realistica:

- in primo luogo, le persone sono limitatamente razionali e operano in un ambiente incerto e, di conseguenza, non sono in grado di formulare un piano di azione ottimale;
- inoltre, il processo decisionale al vertice dell'impresa non è puramente razionale, ma è influenzato dai vari interessi che in essa convergono e che contribuiscono a delinearne gli obiettivi e le linee guida;
- infine, questa concezione ignora che i manager di livello inferiore contribuiscono non solo alla concreta realizzazione della strategia aziendale deliberata dai vertici aziendali, ma possono anche modificarne la direzione e il contenuto.

---

<sup>135</sup> Sul numero degli incontri del consiglio di amministrazione si veda, A. ZATTONI, *Corporate governance*, in "Management 10", Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, p. 336.

<sup>136</sup> Per una maggiore conoscenza sull'argomento si consulti F.R. KAEN, *A Blueprint for Corporate Governance: Strategy, Accountability, and the Preservation of Shareholder Value*, American Management Association, New York, 2003.

La strategia non può dunque essere concepita esclusivamente come il risultato di un processo di pianificazione formale svolto dal top management aziendale e fondato sull'analisi dei punti di forza e di debolezza dell'impresa nonché delle minacce e delle opportunità che vi prospettano nell'ambiente in cui essa opera. Al contrario, la strategia realizzata da un'impresa è il risultato dell'interazione tra la strategia deliberata dai vertici aziendali e la strategia emergente ai vari livelli di organizzazione. Dove il top management definisce l'orientamento strategico di fondo e la strategia a livello aziendale, i manager posizionati ai vari livelli della gerarchia aziendale interpretano e concretizzano la strategia deliberata e, al contempo, sviluppano iniziative strategiche che contribuiscono a definire la strategia realizzata dall'impresa.

In altri termini, il processo decisionale strategico combina sia un approccio *top-down*, in cui il top management definisce l'architettura strategica dell'impresa, sia un approccio *bottom-up*, in cui i manager divisionali e funzionali formulano la strategia di business in coerenza con le linee guida fissate a livello *corporate*.

Sulla base di quanto sopra esposto, si può comprendere che il consiglio di amministrazione non può essere ritenuto responsabile del processo di formulazione strategica, ma non per questo esso deve limitarsi a svolgere un ruolo meramente passivo. Il consiglio infatti, oltre a fornire il suo contributo nelle definizioni relative al contesto in cui si svolge il processo decisionale strategico deve valutare i piani strategici elaborati dal top management.

La definizione del contesto in cui si svolge il processo decisionale strategico del comprende numerose attività:

- a) il consiglio ha la responsabilità di definire la missione e la visione dell'impresa, cioè deve esplicitare la filosofia aziendale e gli obiettivi a medio-lungo termine dell'istituto;
- b) deve formulare i valori e i principi guida dell'impresa, anche attraverso l'elaborazione dei codici etici, al fine di orientare il comportamento dei manager e di tutti i prestatori di lavoro<sup>137</sup>.

Inoltre, il consiglio oltre a definire il contesto strategico, deve fare il modo che i manager non si discostino in modo eccessivo dalle linee guida che ha stabilito. Il

---

<sup>137</sup> Si veda in proposito A. CRANE, D. MATTEN, *Business Ethics*, Oxford University Press, Oxford, 2004.

consiglio deve dunque, valutare le strategie formulate dai manager al fine di selezionare solo quelle coerenti con l'orientamento strategico dell'impresa. Per tal motivo, numerose imprese creano al loro interno dei comitati esecutivi, composti esclusivamente da top manager che pur avendo il potere di assumere alcune decisioni in autonomia devono presentare al consiglio, per ottenere la sua approvazione, tutte le proposte importanti (per esempio, quelle che superano una certa soglia di investimento).

In altre parole, sulla base di quanto detto, il consiglio non deve limitarsi ad approvare i piani strategici elaborati dal management, ma deve contribuire attivamente al processo decisionale strategico richiedendo ulteriori informazioni, fornendo suggerimenti, indicando possibili linee alternative di sviluppo.

Inoltre, il consiglio, contribuisce fattivamente al processo strategico determinando i parametri di valutazione della performance aziendale, considerato che tali indicatori orientano il comportamento dei manager verso obiettivi di diversa natura (puramente contabili o anche qualitativi) e orizzonte temporale (di breve o di medio-lungo periodo).

Uno strumento che può essere utilizzato per verificare l'adeguatezza della strategia aziendale è la creazione di un comitato di *audit* strategico. Tale comitato dovrebbe essere composto esclusivamente da consiglieri esterni che si incontrano ogni due o tre anni per valutare la bontà della strategia dell'impresa attraverso l'utilizzo di misure di performance finanziaria. Lo svolgimento di un'efficace attività di *audit* strategico dovrebbe consentire all'impresa di anticipare i problemi e dovrebbe garantire agli azionisti un forte impegno del consiglio e del management nella creazione di un efficace processo di governo aziendale.

Infine, il consiglio può influenzare il processo decisionale strategico selezionando i top manager e, in particolare, indicando l'amministratore delegato dell'impresa.

In sintesi, il contributo del consiglio di amministrazione delle imprese di grandi dimensioni al processo decisionale strategico non ha per oggetto la formulazione della strategia, ma la determinazione del contesto in cui essa viene formulata. In particolare, il consiglio:

- definisce e verifica criticamente l'orientamento strategico di fondo dell'impresa;

- valuta le proposte strategiche avanzate dal management;
- suggerisce modifiche, marginali o sostanziali, ai piani che gli vengono sottoposti;
- incoraggia il top management a perseguire con determinazione la realizzazione strategica;
- esercita un'influenza determinante sul processo di selezione dei consiglieri di amministrazione.

Inoltre, è bene sottolineare che il consiglio, oltre a contribuire attivamente alla realizzazione del processo decisionale strategico, deve anche verificare che il *top management* persegua l'obiettivo di massimizzare il valore azionario dell'impresa o, in una visione più ampia, contemperisca l'interesse di tutti gli *stakeholders*. Il consiglio può realizzare questa attività delegando al *management* la gestione delle decisioni strategiche (*decision management*), ovvero l'attività di generazione delle alternative e di realizzazione dell'alternativa selezionata, e mantenendo sotto la sua competenza l'attività di controllo delle decisioni (*decision control*), ovvero la scelta dell'alternativa da realizzare e la verifica dei risultati raggiunti.

In un'ottica più ampia, il ruolo di controllo del consiglio comprende la definizione e la verifica dei sistemi di controllo interni.

I sistemi di controllo interno dunque, perseguono l'obiettivo di verificare che l'impresa stia ottenendo una performance soddisfacente in due modi: mediante l'utilizzo dei sistemi di controllo operativo e di controllo strategico.

Per quanto riguarda il coinvolgimento del consiglio nei processi di controllo operativo esso fa riferimento sia alla fase di verifica dei budget annuali presentati dalle varie *business unit* aziendali, sia all'analisi delle *performance* mensili o trimestrali dell'impresa e delle diverse aree di *business* in cui essa opera. Dove il controllo avviene sia in fase preventiva di approvazione dei *budget*, sia in fase consuntiva di analisi degli scostamenti che si sono verificati rispetto ai piani aziendali.

Il coinvolgimento del consiglio nel processo decisionale strategico ha invece per oggetto non solo la verifica della performance economico-finanziaria dell'impresa e delle sue principali divisioni, ma consta anche di una valutazione più ampia del grado di raggiungimento dei risultati competitivi e sociali. Il controllo non deve essere volto

solo a verificare *ex-post* i risultati raggiunti dall'azienda, ma deve anche orientare *ex-ante* la strategia attraverso un'intensa attività di analisi dell'ambiente esterno.

Il consiglio può inoltre cercare di allineare gli interessi dei manager a quelli degli azionisti introducendo dei piani di incentivazione azionaria che colleghino la retribuzione percepita dai dirigenti al valore dell'azione dell'impresa<sup>138</sup>.

### **3.2 IL LEGAME TRA IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE E LA PERFORMANCE AZIENDALE**

Gli studi empirici che analizzano la relazione tra la composizione del consiglio di amministrazione e la performance aziendale possono essere suddivisi in due classi, in relazione alla misura di performance che utilizzano:

- ✓ un primo gruppo di studi che ha analizzato la relazione tra la composizione del consiglio ed alcune attività che esso svolge, come, ad esempio, la sostituzione dell'amministratore delegato o la realizzazione di una scalata ostile. Questo approccio ha il vantaggio di chiarire il comportamento del consiglio nello svolgimento di alcune attività e di produrre risultati significativi. Tuttavia esso non permette di comprendere il collegamento tra l'attività svolta dal consiglio e la performance complessiva dell'impresa;
- ✓ un secondo gruppo di studi che invece analizza direttamente la relazione tra la composizione del consiglio di amministrazione e la performance aziendale. Questo secondo approccio ha il pregio di indagare direttamente la relazione tra alcune caratteristiche del consiglio e la performance dell'impresa.

Nel contempo, gli studi realizzati hanno incontrato diversi problemi nell'identificare risultati statisticamente significativi sia perché la performance aziendale deve essere misurata in un periodo di tempo lungo, sia perché diverse variabili possono influenzare la *performance* di un'impresa.

Per quanto riguarda il primo filone di studi, questi si pongono l'obiettivo di identificare una relazione significativa tra la composizione del consiglio e una particolare attività che esso deve svolgere. In questo caso l'efficacia del consiglio viene

---

<sup>138</sup> Si consulti, M. COMOLI, *I sistemi di controllo interno nella Corporate governance*, Egea, Milano, 2002.

misurata verificando il suo comportamento in determinate circostanze giudicate particolarmente significative, quali ad esempio:

- la sostituzione dell'amministratore delegato;
- le scalate ostili;
- l'introduzione di clausole antiscalata;
- la retribuzione dell'amministratore delegato, ecc.

Uno dei compiti più importanti del consiglio consiste proprio nello scegliere l'amministratore delegato su cui incombono una serie di poteri e doveri per effetto della delega conferitagli<sup>139</sup>, controllare il suo comportamento ed eventualmente licenziarlo nel caso l'impresa non raggiunga una performance soddisfacente.

Alcuni studi si sono quindi posti l'obiettivo di correlare la composizione del consiglio alla sua capacità di sostituire l'amministratore delegato quando la performance aziendale è insoddisfacente. I principali di questi studi indicano che:

- 1) esiste una relazione significativa tra la sostituzione dell'amministratore delegato e la performance negative dell'impresa, ovvero quando la *performance* è insoddisfacente aumentano le probabilità che il consiglio sostituisca l'amministratore delegato;
- 2) se nel consiglio sono presenti numerosi amministratori esterni, la probabilità di sostituzione dell'amministratore delegato in caso di performance negativa dell'impresa è maggiore, vale a dire i consigli dominati da amministratori esterni sono più sensibili ai risultati aziendali;
- 3) i consigli dominati da amministratori non esecutivi tendono a sostituire più facilmente l'amministratore delegato con una persona esterna dell'impresa, in quanto i consiglieri esterni sono più indipendenti dell'amministratore delegato;
- 4) la relazione tra la sostituzione dell'amministratore delegato e la performance aziendale è più forte se i consiglieri hanno sistemi di retribuzione ad incentivo, poiché i sistemi di incentivazione spingono i consiglieri a controllare il comportamento dell'amministratore delegato.

Uno strumento importante utilizzato per disciplinare il *management* a perseguire l'interesse degli azionisti quando la proprietà azionaria è molto diffusa è rappresentato

---

<sup>139</sup> Sui poteri e doveri dell'amministratore delegato, si consulti M.S. DESARIO, *L'amministratore delegato nella riforma delle società*, in "Le Società", N. 8, 2004.

dalle scalate ostili<sup>140</sup>. Il comportamento seguito dal consiglio durante questi eventi, che hanno un impatto rilevante sulla performance aziendale, è considerato indicativo dell'efficacia con cui tale organo svolge i propri doveri.

I principali risultati delle ricerche empiriche hanno dimostrato che le operazioni approvate dai consigli di amministrazione con una forte presenza di consiglieri esterni producono risultati migliori di quelle approvate da consigli dominati dagli amministratori interni, questo perché gli amministratori esterni limitano la capacità del management di realizzare operazioni che non producono valore per gli azionisti.

Nell'ambito delle ricerche empiriche riguardo le scalate ostili si inseriscono anche un'insieme di studi che ha analizzato il comportamento del consiglio nei confronti dell'introduzione di clausole antiscalata mediante l'introduzione delle "pillole avvelenate" (*poison pills*). L'introduzione di queste clausole da un lato, proteggono il *management* dell'impresa dalla possibilità di essere sostituito in caso di *performance* non particolarmente positive, dall'altro, aumentano il potere negoziale degli azionisti nei confronti dei potenziali scalatori.

Per quanto riguarda invece la relazione tra il consiglio e la retribuzione dell'amministratore delegato, le ricerche empiriche cercano di verificare se e quando l'amministratore delegato riesce ad influenzare le decisioni del consiglio a suo favore. In particolare, se da un lato la retribuzione dell'amministratore delegato dipende: dalla proporzione di consiglieri indipendenti; dal numero dei consiglieri quand'anche superano i 69 anni di età; dalle dimensioni del consiglio nonché dal numero di consiglieri che partecipano al consiglio di altre imprese. Dall'altro lato la relazione tra la retribuzione a la performance aziendale risulta maggiore nei consigli di dimensioni minori.

In sintesi, da quanto sopra esposto sembrerebbe appunto che la composizione del consiglio esercita un'influenza rilevante sulla decisione di sostituire l'amministratore delegato, la reazione ai tentativi di scalata ostile, l'adozione di clausole antiscalata e la determinazione del pacchetto retributivo del top management.

---

<sup>140</sup> Sulle scalate ostili e sull'introduzione delle clausole antiscalata si veda, A. ZATTONI, *cit.* p. 319 e seg.

Il secondo gruppo di studi si pone come obiettivo quello di verificare l'esistenza di una relazione significativa tra la composizione del consiglio e la performance aziendale.

A riguardo, un primo gruppo di ricerche si è interessato sulla relazione esistente tra la composizione del consiglio e la *performance* aziendale<sup>141</sup> allo scopo di comprendere se i consiglieri esterni possono contribuire a migliorare i risultati conseguiti dall'impresa. Questi studi indicano che non esiste una relazione tra la frazione di consiglieri esterni e la *performance* dell'impresa.

Un secondo insieme di studi ha analizzato invece, la relazione esistente tra le dimensioni del consiglio di amministrazione e la *performance* aziendale al fine di comprendere se i consigli di grandi dimensioni sono più efficaci di quelli di dimensione ridotta.

In questo caso l'evidenza empirica dimostra che la dimensione del consiglio sia correlata negativamente alla *performance* aziendale.

Da ciò si evince a parere di chi scrive e gli studi lo confermano che non esiste un modello di consiglio di amministrazione ideale a cui tutte le imprese devono adeguarsi se vogliono migliorare la loro performance. Inoltre, se viene considerato che l'assetto di governo dell'impresa è composto da un insieme di variabili strettamente collegate tra di loro e che, di conseguenza, non è sufficiente l'analisi di un singolo elemento per cogliere le interazioni con gli altri elementi e tra essi la performance aziendale.

### **3.3 COMPOSIZIONE E STRUTTURA GESTIONALE DEL CONSIGLIO**

La prima caratteristica del consiglio che viene presa in considerazione negli studi di economia aziendale è costituita dalla sua composizione in termini di:

- numero di persone che vi partecipano;
- rapporto tra consiglieri interni ed esterni dell'impresa;
- mix di competenze e di conoscenze che si desidera avere al suo interno.

In passato – e in alcuni casi ancora oggi – i consigli delle grandi imprese quotate si caratterizzavano per l'elevato numero di consiglieri, legati all'impresa da una relazione economica (in qualità di manager o professionisti esterni) o all'amministratore delegato

---

<sup>141</sup> Si veda in proposito A. ZATTONI, *L'assetto istituzionale delle imprese italiane*, Milano, Egea, 2004b.

da una relazione personale. Solo raramente i consiglieri venivano selezionati per completare un mix di competenze e di esperienze per far funzionare efficacemente il consiglio.

Inoltre, nel corso degli ultimi decenni gli studi condotti evidenziano come un eccessivo numero di consiglieri impedisce la formazione di un gruppo coeso di persone; un elevato numero di persone legate all'impresa o ai suoi vertici inibisce la formazione di un giudizio oggettivo da parte del consiglio; e l'assenza di competenze critiche al suo interno rende non del tutto efficace il contributo fornito all'azienda.

Ragion per cui, in reazione alle critiche nonché alle proposte provenienti dall'esterno, gli amministratori ed i manager delle grandi imprese quotate hanno iniziato a modificare la composizione del consiglio di amministrazione delle imprese che governano. Tuttavia, nonostante non esista una regola matematica che consenta di stabilire con esattezza il numero ottimale di consiglieri di un'impresa, possono essere fornite alcune indicazioni circa il numero massimo e minimo di persone che dovrebbero partecipare al consiglio di amministrazione di imprese di grandi dimensioni (si veda la Tabella 1). Tale numero dovrebbe essere compreso tra 8 e 15 unità, poiché un consiglio con meno di 8 persone non dispone di un numero di consiglieri esterni sufficiente per formare i vari sottocomitati (di nomina, retribuzione, e auditing) che esso deve creare al suo interno, mentre un numero di consiglieri superiore a 15 rischia di rendere sterile il dibattito a causa dei vincoli di tempo che caratterizzano gli incontri.

**Tabella 1 – le caratteristiche di un consiglio di amministrazione efficace**

<b>Caratteristiche del Cda</b>	<b>Il consiglio delle imprese eccellenti</b>
<b>Composizione del consiglio</b>	
1) Dimensione	Compresa tra 8 e 15 persone
2) Numero di consiglieri interni ed esterni	Prevalenza di consiglieri esterni, la maggioranza dei quali indipendenti
3) Competenze ed esperienze dei consiglieri	Varietà delle esperienze e presidio delle competenze chiave per l'impresa

*Fonte: ns elaborazione.*

Nella letteratura sui consigli di amministrazione e nei codici di autodisciplina emanati nei vari paesi industrializzati viene sottolineata l'importanza di nominare un

adeguato numero di consiglieri esterni, alcuni dei quali devono essere indipendenti dall'impresa.

In letteratura e nei codici di *best practice* si propongono varie definizioni di “amministratore indipendente”, le quali si differenziano tra loro per l'ampiezza e la varietà delle categorie di persone che vengono comprese<sup>142</sup>.

Dalle varie definizioni è possibile comprendere come il rapporto tra il numero di consiglieri interni ed esterni rappresenti uno degli elementi che può condizionare maggiormente il corretto funzionamento del consiglio.

Il corretto mix tra le due categorie di consiglieri deve essere attentamente ricercato con l'obiettivo di conformare due esigenze parzialmente contrastanti: l'indipendenza e la competenza del giudizio espresso dai consiglieri, di conseguenza:

- ✓ da un lato, un'eccessiva presenza di consiglieri legati all'impresa o ai suoi vertici da relazioni economiche e personali può impedire al consiglio di maturare un giudizio indipendente e oggettivo sulla gestione dell'impresa e sull'operato del management;
- ✓ dall'altro lato, una loro assenza o una loro limitata presenza può pregiudicare l'operato del consiglio in termini di comprensione della cultura aziendale e delle regole del gioco presenti nel settore in cui opera l'impresa.

Anche in questo caso non è possibile individuare un numero ottimale capace di sintetizzare il corretto *mix* tra consiglieri interni ed esterni di un'impresa. Dai vari studi e sulla base di diverse teorie possiamo sostenere che il numero ottimale di consiglieri interni dovrebbe essere basso, e in ogni caso non dovrebbe superare le tre unità (amministratore delegato, direttore generale e direttore finanziario). Ovviamente, la non inclusione nel consiglio, non pregiudica la possibilità di invitare alcuni esponenti del top management a partecipare alle riunioni di tale organo qualora essi possano contribuire attivamente alla discussione.

---

<sup>142</sup> Secondo la convinzione prevalente possono essere definiti indipendenti quei consiglieri che:

- non hanno o non hanno avuto un rapporto di lavoro subordinato o un rapporto di tipo professionale continuativo con l'impresa o con altre imprese del gruppo;
- non sono, direttamente o indirettamente, titolari di partecipazioni azionarie tali da permettere loro di esercitare un'influenza rilevante sulla società;
- non hanno legami di parentela con importanti azionisti o con il top manager dell'impresa o di altre imprese del gruppo.

La nomina di un numero limitato di consiglieri sembra essere preferibile anche perché una numerosa presenza dei consiglieri interni può impedire a tale organo di affrontare con fermezza alcuni problemi relativi alla performance dell'impresa o di alcune sue divisioni.

I consiglieri devono conoscere i punti critici del loro settore, saper leggere correttamente un bilancio di esercizio, essere esperti di finanza nonché presidiare i principali aspetti della normativa. Tuttavia dato che oggi la complessità e la varietà delle situazioni che un'impresa deve affrontare è molto alta, risulta praticamente impossibile che un singolo consigliere possa possedere tutte quelle competenze. Ciò non significa che esse non debbano essere presenti all'interno del consiglio, qualora si voglia che tale organo sia in grado di esercitare un giudizio consapevole sugli argomenti che vengono discussi al suo interno. Ne consegue che nel processo di selezione dei consiglieri si deve attentamente valutare il *mix* di competenze ed esperienze necessarie per il corretto funzionamento del consiglio, confrontarle con quelle presenti all'interno di tale organo e cercare di colmare l'eventuale gap mediante la nomina di persone che possiedono caratteristiche non complementari a quelle già presenti.

Il processo deve essere presieduto dal comitato di nomina (*nomination committee*), il quale ha la responsabilità di far sì che il consiglio possieda il giusto mix di competenze ed esperienze necessario per raggiungere le funzioni ad esso attribuite.

Dopo aver nominato un gruppo di persone competenti ed esperte, occorre definire i ruoli e i compiti che spettano a ciascun consigliere.

In particolare, si tratta di decidere se:

- separare o mantenere unito il ruolo di amministratore delegato;
- nominare o meno un *lead director* che svolga determinati compiti all'interno del consiglio;
- creare alcuni comitati che si occupano di temi specifici (Tabella 2).

La separazione del ruolo di presidente e di amministratore delegato è considerata da quasi tutti gli studiosi di *management* una buona regola di *governance*, poiché contribuisce a garantire l'indipendenza del consiglio dal *top management*. In questo caso la separazione della figura del massimo esponente del management

(l'amministratore delegato) e quella della persona che presiede i lavori del consiglio (il presidente) aiuta i consiglieri ad esprimere un giudizio indipendente e oggettivo sul comportamento e sui risultati conseguiti dal top management dell'impresa.

**Tabella 2 – Le caratteristiche di un consiglio di amministrazione efficace**

<b>Caratteristiche del Cda</b>	<b>Il consiglio delle imprese eccellenti</b>
<b>Struttura del consiglio</b> 1) Ruolo del presidente e dall'amministratore delegato	Sono distinti e dovrebbero essere svolti da due persone diverse
2) Ruolo del <i>lead director</i>	Nel caso in cui il ruolo di presidente e quello di amministratore delegato si sovrappongono nella stessa persona, sarebbe opportuno nominare un <i>lead director</i> tra i consiglieri esterni
3) Ruolo dei sottocomitati	Il consiglio deve creare al suo interno almeno tre comitati: <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ il <i>nomination committee</i>;</li> <li>▪ l'<i>auditing committee</i>;</li> <li>▪ il <i>compensation committee</i>;</li> </ul> Inoltre, se lo ritiene opportuno può creare ulteriori comitati permanenti o temporanei.

Fonte: ns elaborazione.

Gli autori che suggeriscono tale regola ritengono che il ruolo di amministratore delegato e quello di presidente siano incompatibili tra loro e che, di conseguenza, essi debbano essere assegnati a due persone diverse<sup>143</sup>. In particolare, secondo questa impostazione l'amministratore delegato, che è il *manager* più importante dell'impresa, ha il compito di amministrare l'azienda nel modo più efficiente possibile, mentre il presidente, che dovrebbe essere un consigliere indipendente, ha il compito di gestire e coordinare i lavori del consiglio.

Però, non tutti gli studiosi di economia e strategia aziendale concordano con questa impostazione<sup>144</sup>. Secondo alcuni, infatti, tale separazione di ruoli rischia di creare più problemi di quanti non ne risolva. In particolare, la nomina di un consigliere esterno

<sup>143</sup> G. AIROLDI, A. ZATTONI, "Strategia proprietà e governance: un modello e un progetto di ricerca", in G. AIROLDI, A. FERRARI, M. LIVATINO, (a cura di), *Gli assetti istituzionali delle imprese: un'impostazione contingency*, Egea, Milano, 2005.

<sup>144</sup> Come più volte detto, anche in questo caso non esiste un'unica formula valida per tutte le imprese, ma le soluzioni proposte devono essere giudicate avendo presente il caso concreto e ponendosi come obiettivo quello di comprendere quale delle due opzioni può consentire al consiglio di eseguire la propria attività in modo più efficace.

nel ruolo di presidente può creare confusione di ruoli e portare a un'aperta rivalità tra le due figure che dominano il consiglio.

Ove non sia possibile separare il ruolo di amministratore delegato da quello di presidente, viene attribuito ad un consigliere esterno la qualifica di *lead director*. La persona che ricopre tale ruolo dovrebbe farsi carico di alcuni doveri amministrativi:

- presiedere le riunioni dei consiglieri esterni;
- condurre la valutazione dell'amministratore delegato;
- discutere con il presidente la struttura e il funzionamento del consiglio.

Considerata la delicatezza e l'importanza del ruolo, il *lead director* dovrebbe essere scelto per la sua esperienza, il suo status e la sua capacità di *leadership*. Questa alternativa, rispetto alla precedente che prevedeva per l'appunto di separare il ruolo di amministratore delegato e di presidente, presenta alcuni vantaggi:

- innanzitutto, nella maggior parte dei consigli esiste già un consigliere esterno che funge da punto di riferimento sulle tematiche relative al corretto funzionamento dell'organo amministrativo;
- inoltre, dato il minor peso del *lead director* rispetto al presidente, dovrebbe essere più semplice evitare l'insorgere di conflitti interpersonali tra questi e l'amministratore delegato.

Tuttavia, anche per questa proposta non mancano numerose critiche, poiché secondo alcuni studiosi la nomina di un *lead director* spingerebbe l'amministratore delegato a discutere con tale persona tutti gli argomenti che deve sottoporre al consiglio, con l'inevitabile conseguenza di comportare un'ulteriore perdita di tempo per l'amministratore delegato e di creare una maggiore distanza tra il massimo esponente del *top management* e i consiglieri non esecutivi. Inoltre, l'attribuzione ad un singolo consigliere della responsabilità su argomenti della massima importanza per l'intero consiglio rischia di delegittimare e di deresponsabilizzare gli altri consiglieri.

Per quanto riguarda invece la costituzione dei sottocomitati, anche in risposta alle crescenti responsabilità che gli vengono attribuite dalla normativa e dai codici di autodisciplina<sup>145</sup>, molti sono i consigli che hanno creato al loro interno dei comitati a

---

<sup>145</sup> Per un approfondimento sul codice di autodisciplina adottato in Italia si veda il relativo paragrafo (1.6.2), Capitolo Primo di questo scritto.

cui delegare l'analisi e la formulazione di proposte alternative in merito ad un particolare problema. Tali comitati sono composti, prevalentemente se non totalmente, da consiglieri esterni indipendenti aventi l'esperienza e le competenze necessarie per affrontare con padronanza gli argomenti del comitato. I più diffusi sottocomitati di cui i consigli si avvalgono sono:

- 1) il *nomination committee* (in comitato sulle nomine);
- 2) l'*audit committee* (il comitato di controllo);
- 3) il *compensation committee* (il comitato sulle retribuzioni);
- 4) l'*executive committee* (il comitato esecutivo).

Il **comitato sulle nomine** – come abbiamo già menzionato nel primo capitolo di questo scritto così come quello sulla retribuzione e sul controllo – si occupa di selezionare i nuovi consiglieri di amministrazione dell'impresa. Compito non semplice, per la sua delicatezza e dunque non può essere svolto dall'amministratore delegato, anche se il suo contributo non può essere ignorato dato la funzione che ricopre nell'impresa. Tra i principali compiti del comitato rientrano:

- la definizione della dimensione nonché della composizione ottimale del consiglio;
- la valutazione della sua efficacia;
- l'analisi relativa al gap esistente tra le competenze che sono presenti e quelle che invece dovrebbero essere presenti nel consiglio;

Nello svolgimento di tale compito il comitato, oltre a sfruttare le competenze e le relazioni personali dei propri membri, può avvalersi del contributo di società esterne specializzate nella ricerca di consiglieri o che sono dotati di elenchi contenenti nomi di consiglieri indipendenti che possono essere inseriti nel proprio consiglio.

Il **comitato di controllo** ha il compito di monitorare i meccanismi di controllo interno ed esterno dell'impresa. Per svolgere nel migliore dei modi il proprio ruolo, il comitato dovrebbe avvalersi di consiglieri esterni dotati di una buona conoscenza del business e della funzione finanziaria. Di solito questo comitato verifica:

- l'adeguatezza dei meccanismi di controllo economico e finanziario;
- l'efficacia del lavoro svolto dai revisori esterni e dagli auditor interni;
- il rispetto della normativa da parte dell'impresa.

L'area di responsabilità dell'*audit committee* è molto vasta e, può essere estesa fino ad includere anche la valutazione delle responsabilità ambientali nonché la revisione del codice etico aziendale.

Il **comitato sulle retribuzioni** si occupa di determinare l'ammontare complessivo della retribuzione del top management e la sua composizione in termini di stipendio base, incentivi a breve ed incentivi a medio-lungo termine. In particolare, esso definisce:

- la filosofia di fondo e gli obiettivi retributivi dell'impresa;
- i principali elementi (stipendio base, incentivi ecc.) che formano la retribuzione del top management;
- la loro proporzione sul totale.

Il **comitato esecutivo** invece, è prevalentemente composto da manager dell'impresa, tra cui anche l'amministratore delegato, il quale ha il compito di contribuire attivamente alla formulazione nonché alla relativa realizzazione della strategia aziendale intrapresa. Tuttavia, sembrerebbe che la sua costituzione comporti rispetto agli altri comitati, più svantaggi che vantaggi dipesi appunto dalla creazione o dal rafforzamento di una struttura a due livelli del consiglio che ostacola il funzionamento di tale organo. La costituzione di un comitato esecutivo rischia dunque, di creare due classi di consiglieri, con diverse conoscenze e poteri, limitando di fatto la responsabilità ed il contributo che i consiglieri esterni possono fornire all'impresa.

Inoltre, alcune imprese creano ulteriori comitati rispetto a quelli appena delineati, che sono tra i più utilizzati per lo svolgimento dei compiti che la normativa o la società attribuisce al consiglio di amministrazione. Tra quelli che stanno incontrando una maggiore diffusione<sup>146</sup> si ricordano:

- il *corporate governance committee*, avente il compito di valutare periodicamente l'efficacia del consiglio e dei suoi comitati;
- il *compliance committee*, avente la responsabilità di verificare il rispetto della normativa ambientale o sulla sicurezza.

---

<sup>146</sup> Si veda A. ZATTONI, 2006, *cit.*

Infine, in alcuni casi le imprese possono avvalersi della creazione di comitati temporanei con il compito di risolvere specifici problemi che il consiglio si trova a fronteggiare in un dato momento.

Ovviamente, la semplice creazione di sottocomitati non è sufficiente a garantire un loro comportamento efficace. Al contrario, per far funzionare in modo efficiente tali organi sarebbe opportuno adottare alcune regole di condotta avente per oggetto la loro composizione ed il loro funzionamento:

- ✓ innanzitutto, si ritiene ed – a parere di chi scrive lo conferma – che i consigli di amministrazione debbano limitare il numero dei sottocomitati per evitare di creare troppe sovrapposizioni tra il loro ruolo e quello del consiglio, e, soprattutto, per non rischiare di svuotare la responsabilità del consiglio. Comunque, è importante sottolineare a tal proposito, che i comitati, dopo aver svolto il loro ruolo in termini di analisi del problema e di formulazione delle alternative, devono portare in consiglio tutte le decisioni più importanti sui temi di loro competenza;
- ✓ in relazione alla composizione, essi dovrebbero avere una rotazione che non sia né troppo elevata, né particolarmente lenta dei loro membri, al fine di contemperare le varie esigenze contrapposte, non disperdere l'esperienza accumulata e di evitare il loro "ingessamento". I comitati dovrebbero inoltre comprendere consiglieri indipendenti che possiedono competenze utili ai fini del corretto svolgimento del loro compito;
- ✓ infine, come tutti gli organi e le unità organizzative dell'impresa, anche i comitati dovrebbero identificare e formalizzare in un documento scritto gli obiettivi che si prefiggono e, dovrebbero tra l'altro procedere ad una valutazione periodica dei risultati conseguiti.

A questo punto, interessante risulta osservare la tabella seguente (Tabella 3); essa costituisce la sintesi di una ricognizione condotta sulle società quotate in Italia che, al 30 giugno 2006 avevano reso disponibile sul sito di "Borsa italiana SpA" la relazione sulla *governance* per l'esercizio 2006.

Come noto, tale relazione costituisce una volontaria adozione delle disposizioni del Codice di Autodisciplina da parte delle società quotate. I risultati mostrati nella tabella indicano come tale comportamento volontario sia abbastanza diffuso, soprattutto con

riferimento alle 3 tabelle di sintesi che lo stesso Codice di Autodisciplina raccomanda alle aziende di utilizzare (67%).

Tabella 3. – Relazioni sulla *Governance* delle Società quotate in Italia

Numero totale di società				249		100%			
Numero società con tabella di sintesi				167		67%			
Numero di società senza tabella di sintesi				82		33%			
<b>Consiglio di amministrazione</b>									
Numero amministratori				Incarichi		Amm.ri minoranze azionarie		n. riunioni per anno	Media % Presenza
Media Totale	Media esecutivi	Media Non esecutivi	Media Indip.ti	Media	Max		Media		
11	3	8	5	3	10	<b>25 Soc. (10%)</b>	4	10	85%
Comitato di Controllo Interno				Comitato di Remunerazione					
	Media	n. riunioni per anno	Media % presenze		Media	n. riunioni per anno	Media % Presenze		
<b>145 Soc (58%)</b>	3	5	86	<b>128 Soc. (51%)</b>	3	2	83%		
Comitato Nomine				Comitato Esecutivo					
	Media	n. riunioni per anno	Media % presenze		Media	n. riunioni per anno	Media % Presenze		
<b>15 Soc. (6%)</b>	4	3	61%	<b>48 Soc. (19%)</b>	6	12	79%		

La tabella offre numerose informazioni meritevoli di commento. Tuttavia, in questa sede basti rilevare come le società quotate nel nostro Paese siano caratterizzate per una composizione dei Consigli di Amministrazione (CdA) alquanto numerosa (in media 11 componenti di cui 3 esecutivi ed 8 non esecutivi), per un accentuato ricorso alla prassi degli incarichi multipli nell'ambito dei gruppi aziendali (in media 3). Alquanto rilevante appare il ricorso agli amministratori indipendenti (in media 5 con alcuni casi in cui essi costituiscono la totalità o quasi del CdA). E, peraltro, molto vi sarebbe da dire sulla definizione di indipendenza<sup>147</sup> che qualifica in modo equivoco la presenza di un consigliere di amministrazione. In pochi e rari casi si osserva la presenza di amministratori nominati in rappresentanza dei soci di minoranza (in 25 casi).

<sup>147</sup> Argomento tra l'altro che verrà ripreso in modo più approfondito nel successivo par. di questo scritto.

Le osservazioni condotte sulla composizione dei CdA delle società quotate in Italia mostrano e confermano una situazione che tendenzialmente caratterizza il contesto italiano. Se nella letteratura il numero dei componenti del CdA appare ininfluenza sulla performance di mercato dell'azienda considerata, nel caso italiano precedenti indagini hanno mostrato come l'esistenza di *big boards* (quelli con più di dieci consiglieri) determini una relazione negativa con la performance di mercato. In linea con la letteratura appare, inoltre, il legame negativo tra la performance di mercato della società ed il livello di impegno che caratterizza i consiglieri (*busy directors*) presenti in più CdA (di norma nell'ambito delle società di un determinato gruppo aziendale).

Le due situazioni sopra richiamate contribuiscono a comprendere come il contesto delle società quotate in Italia sia sostanzialmente assimilabile ad una comunità chiusa all'interno della quale i rapporti sociali tra i soggetti coinvolti sono rapidamente definibili. In termini di *social network analysis* ciascun soggetto appartenente ad un qualsiasi CdA di una delle società quotate in Italia può entrare in contatto con chiunque altro consigliere ricorrendo a 3, al massimo, 4 passaggi di conoscenze personali (la media di sistema al 21 luglio 2004 era di 3,4).

A fronte delle precedenti e sintetiche considerazioni sulle caratteristiche della *governance* delle principali società italiane si pone la recente "rivoluzione" dell'informativa di Bilancio. La transizione agli IAS/IFRS voluta dall'UE ha, di fatto, determinato l'adozione di una serie di "regole" che presuppongono una specifica logica nella comunicazione aziendale attraverso i loro *financial reports*.

Proprio sulla natura di tali "regole" occorre precisare che lo IASB emana *standards* e tali norme devono essere applicate alla risoluzione di problemi connessi alla redazione dei Bilanci. In termini generali il termine *standard* presuppone un processo che ipotizza la definizione di una soluzione verso cui convergere attraverso la realizzazione di un processo di standardizzazione<sup>148</sup>.

---

<sup>148</sup> Sui principi internazionali emanati dallo IASB e sull'effetto che questi hanno sull'informativa di bilancio, si veda il Capitolo Secondo di questo scritto al quale è stato dedicato tale argomento.

### 3.4 LA FUNZIONE DEGLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Una società per azioni può avere sia un amministratore unico sia una pluralità di amministratori. In quest'ultimo caso, essi costituiscono il consiglio di amministrazione che è guidato da un presidente, scelto dal consiglio stesso tra i suoi membri qualora costui non sia già stato nominato dall'assemblea. Quanto appena scritto riporta il senso dell'articolo 2380-*bis* del codice civile italiano, ma praticamente in tutti i paesi con un modello di amministrazione e controllo simile al nostro, il sistema di governo delle società di capitali è strutturato in questo modo. Le tipologie di amministratori che possono essere presenti nel consiglio sono due:

- amministratori esecutivi;
- amministratori non esecutivi.

A loro volta gli amministratori non esecutivi che soddisfano determinati requisiti personali vengono considerati "indipendenti". Ciò da origine ad una seconda distinzione di carattere generale<sup>149</sup>, quella tra amministratori che soddisfano tali requisiti, che sono qualificati appunto come amministratori indipendenti, e quelli che non li soddisfano.

Gli amministratori esecutivi sono tutti coloro che svolgono un ruolo attivo nel governo della società: sono tutti coloro cioè che, oltre ad essere presenti nel consiglio di amministrazione, ricoprono anche incarichi direttivi o manageriali (ivi comprese le cariche di presidente e amministratore delegato). Gli amministratori esecutivi possono essere anche soci o avere legami di altro genere con l'impresa (ad esempio legami di parentela con i soggetti che detengono il controllo).

Gli amministratori non esecutivi sono invece coloro che, all'infuori dell'essere membri del consiglio, non hanno altre funzioni direttive all'interno della società; tuttavia anch'essi possono benissimo essere soci e mantenere legami di altro tipo con l'impresa. Gli amministratori indipendenti infine, sono quei soggetti che, oltre ad essere non esecutivi, possiedono determinate caratteristiche di indipendenza dal soggetto economico; la loro presenza, infatti, deve consentire al Consiglio di esprimere

---

<sup>149</sup> R. LENER, *Gli amministratori indipendenti*, in G. SCONAMIGLIO, *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2003.

e fornire soluzioni ai problemi ed alle criticità aziendali, nell'ottica della massimizzazione dello *shareholder value*.

Per quanto riguarda il numero ottimale di amministratori indipendenti presenti nella società, generalmente, si considera preferibile evitare di imporne un numero preciso e lasciare all'autonomia statutaria la scelta in merito<sup>150</sup>.

Con riferimento alle funzioni che hanno in generale tutti gli amministratori, compresi quelli non esecutivi e indipendenti, si può affermare che essi hanno una competenza generale di governo della società, poiché sono l'organo a cui vengono affidati compiti di gestione<sup>151</sup>, direzione e anche di controllo interno. In questo senso si parla oggi di "centralità dell'organo amministrativo", poiché si afferma che "al centro dell'organizzazione interna della società per azioni si trova pertanto l'organo amministrativo e non più, da quando il capitalismo è uscito dalle sue prime fasi di sviluppo, l'assemblea, della quale inizialmente gli amministratori erano considerati semplici mandatari"<sup>152</sup>. E proprio in relazione alla natura dell'organo, attualmente, non si ritiene che il rapporto intercorrente tra l'assemblea e l'amministratore sia riconducibile allo schema del mandato, ma che abbia invece caratteristiche peculiari<sup>153</sup>. Quanto agli amministratori indipendenti in particolare, la loro funzione specifica attiene, più che alla gestione della società, al controllo sulla gestione e sull'operato degli altri amministratori e *managers*. Si sta sempre più affermando la concezione anglosassone secondo cui al consiglio di amministrazione compete non solo la funzione di gestione dell'impresa, ma anche, e soprattutto, quella di monitoraggio e di controllo sull'operato degli *executives* e degli *officers*. Seguendo questa impostazione, il consiglio assume una rilevanza centrale perché diventa l'organo deputato di realizzare quell'equilibrio tra amministrazione e supervisione, che costituisce il senso della *corporate governance*, e il luogo dove trovano una composizione le istanze delle varie categorie di portatori di interesse nell'impresa.

---

<sup>150</sup> Sul numero ottimale degli amministratori presenti in consiglio si veda il par 3.3 di questo cap.

<sup>151</sup> L'articolo 2380-*bis* del codice civile al primo comma stabilisce che: "La gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale".

<sup>152</sup> ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, Bologna, Il Mulino, 2003.

<sup>153</sup> ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Op. cit.*

In questa prospettiva, il ruolo che gli amministratori indipendenti giocano nel funzionamento del consiglio come organo di monitoraggio sulla vita della società diventa cruciale. Infatti, è proprio sulla loro indipendenza, assicurata dal soddisfacimento dei requisiti che gli sono imposti dalla legge<sup>154</sup>, e sulla loro presenza in numero adeguato all'interno del consiglio (e all'interno dei vari comitati in cui si articola il consiglio), che si basa l'attendibilità e l'affidabilità della funzione di controllo sulla gestione. Prima di analizzare più approfonditamente la funzione di controllo sulla gestione, è opportuno accennare alcuni aspetti fondamentali che costituiscono la base della *corporate governance* e a cui si deve riferire ogni strutturazione delle società che abbia la pretesa di realizzare un efficace sistema di buon governo societario. Questi aspetti attengono alla trasparenza e al valore vitale che la circolazione delle informazioni riveste nell'ambito dei processi decisionali e della tutela dei vari interessi coinvolti nelle dinamiche aziendali. Si può dire che la funzione svolta dal controllo sulla gestione è in gran parte finalizzata proprio a garantire la trasparenza e la corretta e regolare circolazione delle informazioni.

Il valore della regolare circolazione di informazioni attendibili è avvertito come un principio fondamentale da tutte le categorie di soggetti che hanno a che fare con l'impresa e soprattutto dagli investitori. È appunto questo grande apprezzamento che i mercati finanziari mostrano verso le informazioni, che spinge a ritenere che la capacità dell'impresa di comunicare notizie attendibili circa la propria situazione ed evoluzione economica e patrimoniale, diventerà sempre più uno strumento di competitività (anche nella raccolta di risorse finanziarie): “i mercati infatti, nel medio e lungo periodo, premiano le imprese che garantiscono un elevato livello di trasparenza informativa e che, quindi, vengono considerate soggetti credibili, ossia soggetti verso i quali esiste consenso...”<sup>155</sup>. È per questo che molte istituzioni o associazioni di categoria, sia in

---

<sup>154</sup> Il riferimento è al rinvio operato dall'articolo 2409-septiesdecies ai requisiti stabiliti per i sindaci all'articolo 2399 del codice civile italiano, ma anche ai vari requisiti e alle varie definizioni di indipendenza previsti dalle fonti di autodisciplina e dai regolamenti di alcuni enti (ad esempio quelli di Borsa Italiana S.p.a.).

<sup>155</sup> “...il consenso nasce infatti da una conoscenza diffusa, da parte della comunità economica di dati e informazioni che consentono di valutare la capacità dell'impresa di generare profitto. È palese, infatti, che non è possibile fornire una valutazione su ciò che non si conosce e qualsiasi tentativo di farlo porterebbe a risultati distorti. In definitiva, l'informazione corretta e trasparente è l'elemento che consente a tutti i soggetti di effettuare scelte consapevoli di investimento, basate sul confronto tra le varie proposte e costituisce il

Italia che all'estero hanno provveduto già da parecchio tempo a diffondere raccomandazioni o regolamenti concernenti gli obblighi informativi che le imprese devono rispettare e più in generale i controlli interni. In Italia gli enti che forse hanno più contribuito in questo senso sono state Consob e Borsa Italiana. Da parte della prima vanno innanzitutto segnalate la **Raccomandazione del 20 febbraio 1997** (in cui è stata particolarmente sottolineata l'importanza della trasparenza e dell'informazione societaria)<sup>156</sup> e il Regolamento del 6 aprile 2000; mentre da parte della seconda gli interventi più significativi sono state le "Linee guida per la redazione della relazione in materia di *corporate governance*" e, ovviamente, il già più volte citato Codice di Autodisciplina delle società quotate.

Ma la trasparenza giova alle imprese non solo "esternamente", cioè per la credibilità ed il consenso che riescono ad ottenere dal mercato, ma anche "internamente". Infatti, anche nella gestione della società, la disponibilità delle informazioni non solo assume un ruolo cruciale nei processi decisionali, ma integra anche il contenuto di un dovere degli amministratori, che è quello di agire in modo informato, la cui violazione rileva in sede di responsabilità.

La trasparenza diventa dunque un valore di fondo della *corporate governance*, tanto che praticamente tutti i gli autori consultati insistono sulla necessità che le imprese si dotino di strutture idonee a garantire la circolazione delle informazioni e le fonti normative (legislative e di autodisciplina) costruiscono sistemi caratterizzati dalla previsione di flussi informativi obbligatori e proceduralizzati. Infine, ciò che resta da aggiungere è che i due aspetti che rilevano maggiormente in proposito sono, da un lato la qualità dell'informazione fornita (vale a dire il suo grado di attendibilità e veridicità e la sua verificabilità) e dall'altro la frequenza con cui le informazioni vengono rese pubbliche.

---

fondamento di un sistema concorrenziale efficiente, favorendo l'incontro tra domanda e offerta" in P. COSTANZO, A. SANGUINETTI, *Il governo delle società in Italia e in Europa*, EGEA, Milano, 2003.

<sup>156</sup> Si veda in proposito, P. MONTALENTI, *Corporate Governance: raccomandazioni Consob e prospettive di riforma*, in *Rivista delle Società*, Milano, 1997, p. 71;

**PARTE SECONDA**

**ANALISI DEL MODELLO IDONEO A PREVENIRE LA  
RESPONSABILITÀ NELLE SOCIETÀ**

## CAPITOLO QUARTO

### LA PATOLOGIA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO: IL RUOLO DEL CONTROLLO INTERNO

#### 4.1 LA RESPONSABILITÀ DEGLI AMMINISTRATORI VERSO LA SOCIETÀ

In generale secondo quanto dispone l'art. 2392 c.c. “gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge o dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze”.

In base all'attuale disciplina, dunque, la responsabilità degli amministratori riguarda oltre che alla violazione dei doveri specifici posti a loro carico dalla legge o dallo statuto, anche dal mancato rispetto di due doveri generali che sono, il dovere della diligenza meglio definito negli Stati Uniti come il c.d. *Duty of Care*, intesa come diligenza professionale e il *Duty of Loyalty*, inteso come dovere di operare nell'esclusivo interesse della società.

Inoltre, il legislatore, facendo riferimento alla diligenza richiesta in relazione alla natura dell'incarico (Tab. n.1), rimarca la necessità di considerare, in relazione a ciascuna fattispecie, della specifica posizione rivestita dall'amministratore all'interno del consiglio di amministrazione, distinguendo se si tratti di amministratore con o senza delega; il riferimento alle specifiche competenze impone, invece di graduare la responsabilità sulla base delle cognizioni tecniche di ciascun amministratore<sup>157</sup>.

**Tab. N. 1 - Obbligo di diligenza degli amministratori**

<b>Ante riforma</b>	Diligenza del mandatario o del buon padre di famiglia
<b>Post riforma</b>	Diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle specifiche competenze degli amministratori o diligenza professionale: <ul style="list-style-type: none"><li>▪ la diligenza richiesta dalla <b>natura dell'incarico</b>, presuppone il riferimento alla posizione concretamente assunta da ciascun amministratore nell'ambito dell'organo collegiale;</li><li>▪ la diligenza richiesta dalle <b>specifiche competenze</b>, introduce un elemento di valutazione che attiene al rapporto tra le attività esercitate dalla società e le cognizioni specifiche dei componenti del consiglio.</li></ul>

Fonte: *Ns elaborazione*

<sup>157</sup> In altre parole, per determinare la diligenza dovuta sarà necessaria una verifica della particolare attività svolta dall'amministratore con riferimento alle circostanze del caso (l'importanza dell'operazione compiuta, le qualità individuali dell'amministratore che hanno determinato la sua nomina, dimensione della società).

La prima cosa da fare secondo quanto previsto dunque dalla legge o dallo statuto consiste nell'individuare gli obblighi<sup>158</sup> imposti agli amministratori, la cui violazione comporta la loro responsabilità.

La casistica riguardante le situazioni per le quali gli amministratori possono essere chiamati a rispondere per violazione degli obblighi è piuttosto ampia, tra gli altri ricordiamo a titolo esemplificativo:

- gli obblighi posti a garanzia dell'integrità del capitale sociale (ad es. il divieto di distribuire utili fittizi o sulla base di bilanci non regolarmente approvati, ex art. 2433 c.c., il dovere di compiere gli adempimenti necessari quando le perdite di esercizio superano un determinato ammontare, ex art. 2477 c.c.);
- gli obblighi posti a garanzia del corretto impiego del capitale sociale (ad es. il divieto di compiere atti di gestione che esorbitino dall'oggetto sociale);
- gli obblighi riconducibili al dovere di fedeltà (ad es. l'obbligo di non concorrenza, ex art. 2390 c.c., il divieto di utilizzare a vantaggio proprio notizie o opportunità d'affari appresi nell'esercizio del proprio incarico, ex art. 2391);
- gli obblighi che attengono alla documentazione delle operazioni sociali e quelli attinenti al regolare funzionamento degli organi sociali (ad es. l'obbligo di convocare l'assemblea senza indugio in caso di perdite, ex art. 2446 c.c. e 2447 c.c).

L'inosservanza di tali doveri comporta la responsabilità degli amministratori soltanto nel caso in cui dal loro inadempimento ne derivi un danno concreto per la società.

Tuttavia, l'individuazione dei doveri previsti dalle norme di legge non esaurisce la casistica delle situazioni in cui gli amministratori possono essere chiamati a rispondere nei confronti della società; infatti, essi incombono sugli amministratori in riferimento a due tradizionali obblighi più generali quali che sono: il **dovere di agire con diligenza** e di **perseguire l'interesse sociale** che non specificano quale sia il comportamento che gli amministratori devono tenere per non essere chiamati a rispondere per i cosiddetti atti di *mala gestio*.

---

<sup>158</sup> Tali obblighi, come già anticipato in precedenza, sono quelli posti da norme di legge specifiche, dallo statuto ossia gli obblighi generali di diligenza e di perseguire l'interesse sociale.

Considerata la natura contrattuale della responsabilità degli amministratori verso la società incombe sulla società l'onere di provare l'inadempimento, il danno e l'esistenza del nesso di causa, spetta invece agli amministratori l'onere di provare i fatti che riescono ad escludere o ad attenuare la loro responsabilità.

Per quanto riguarda invece l'inadempimento, le condotte negligenti rilevanti sono sia quelle omissive sia quelle commissive a cui siano seguiti risultati negativi.

Non è censurabile, infatti, il risultato della gestione, se l'attività viene compiuta con la diligenza dovuta: ad esempio, gli amministratori, non possono essere considerati responsabili del semplice insuccesso economico della società nonché del suo eventuale fallimento<sup>159</sup>.

Se gli amministratori sono più, essi sono solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri ameno che si tratti di attribuzione proprie del comitato esecutivo o di funzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori.

Tuttavia, in tale ipotesi anche se il comportamento dannoso risulta direttamente imputabile solo ad alcuni amministratori, con essi risponderanno in solido anche gli altri se, essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non abbiano fatto quanto potevano per impedire il compimento o eliminare o attenuare le conseguenze dannose.

Se infatti da un lato è pur vero che la nuova disciplina non pone più a carico degli amministratori il dovere generico di vigilanza sull'andamento della gestione, è altrettanto vero dall'altro lato che essa, regolando i rapporti tra consiglio delegante e amministratori delegati, impone ai delegati stessi di informare il consiglio sull'assetto organizzativo, amministrativo e contabile che hanno realizzato (che deve essere adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa), di presentare al consiglio, con la periodicità prevista dallo statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi, una relazione sull'andamento generale della gestione e sulla prevedibile evoluzione, ed infine,

---

<sup>159</sup> La Corte di Cassazione a riguardo, ha avuto più volte occasione di ribadire che la valutazione del giudice sul punto di responsabilità degli amministratori non può spingersi fino a sindacare in merito alle scelte imprenditoriali adottate dagli stessi, dovendosi quindi limitare agli aspetti di legittimità del comportamento degli amministratori in applicazione della c.d. *Business judgement Rule*. Tale principio comporta che il giudice è tenuto a verificare, sulla base delle circostanze concrete del singolo caso, il comportamento degli amministratori solo alla luce dell'assenza di un conflitto di interessi e dell'adozione di tutte le cautele necessarie secondo la diligenza professionale (ad es. l'assunzione di informazioni o di pareri prima della conclusione di un affare), essendogli preclusa ogni censura relativa all'opportunità delle scelte gestionali.

riferirgli le operazioni più significative. Dinanzi a questo, la disciplina impone inoltre agli amministratori non esecutivi di agire in maniera informata prevedendo che ciascuno di essi possa chiedere agli organi delegati che siano fornite in consiglio informazioni relative alla gestione stessa.

Essi devono, dunque, svolgere con la diligenza dovuta gli atti imposti dalla legge e l'eventuale inadempimento dell'amministratore delegato non comporterà la loro responsabilità soltanto se siano stati adempiuti i doveri di agire informati e siano state richieste e ottenute dagli organi delegati informazioni circa l'andamento della gestione. Nel caso delle società quotate, inoltre, altri maggiori doveri di informazioni fanno capo ai componenti dei comitati istituiti all'interno del consiglio di amministrazione, come previsto dal Codice di Autodisciplina, quali i comitati di controllo interno, quello per la remunerazione e il comitato per le nomine.

Ad ogni modo, il legislatore richiede che gli amministratori non appena scoprono eventi anche solo potenzialmente dannosi per la società debbano provvedere a mitigarne gli effetti. Ad esempio, se l'amministratore succeduto ad un altro amministratore al quale siano stati imputati gravi responsabilità, ometta di porvi rimedio, è responsabile non già dell'attività del precedente amministratore quanto della propria colpevole omissione (Cass. Sez. I, 23 febbraio 2005, n. 3774).

Il legislatore infine concede, come sopra anticipato, la possibilità di sottrarsi alla responsabilità a quegli amministratori che, privi di colpa abbiamo fatto annotare senza ritardo il proprio dissidio nel libro delle adunanze e delle deliberazioni del consiglio, dandone immediata notizia per iscritto al presidente del collegio sindacale.

Inoltre, è bene ricordare stando agli artt. 2364 c.c. in materia di competenze dell'assemblea e 2380 *bis* c.c. che prescrive che la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, l'eventuale autorizzazione assembleare rilasciata rispetto a determinate operazioni sociali non vale ad esonerare gli amministratori da responsabilità dovuta ad atti di *mala gestio*.

#### **4.2 GOVERNO D'IMPRESA, CONTROLLI E RESPONSABILITÀ: IL D. LGS. 231/2001**

La qualità dei controlli interni è divenuta oggi indispensabile per gestire le complesse realtà aziendali. Infatti il legislatore nazionale, con una serie di disposizioni

legislative (vedi la Legge Draghi, il Codice di Autodisciplina delle società quotate, il D.Lgs. N. 231/2001, la riforma del diritto societario), ha reso l'**area controllo**, parte certamente importante dell'amministrazione dell'azienda, ancor più delicata.

Importanti fenomeni finanziari e di direzione delle società, costituiscono le comuni e reali ragioni che spingono il "mercato" a sollecitare miglioramenti nei sistemi di governo societario. Le frodi e la corruzione, le ingenti perdite e i fallimenti di gruppi industriali e finanziari, le operazioni di fusione, e via dicendo, hanno evidenziato come sia importante l'adozione, da parte delle stesse imprese, di modelli di gestione atti a garantire la massima trasparenza e correttezza dei comportamenti, tenuto conto degli innumerevoli rapporti di fiducia che esse instaurano con i propri "stakeholders", sia interni, quali il personale dell'impresa, le persone che hanno un rapporto molto stretto con l'impresa, cioè rappresentanti, agenti, addetti alle reti esclusive di distribuzione e lo stesso management; sia esterni, cioè i fornitori, i clienti, gli investitori, le comunità locali, la Pubblica Amministrazione, i partners, ecc..

Questo spiega peraltro come mai nelle società avanzate non soltanto i Governi, ma anche gli investitori, i consumatori, i media e il pubblico in generale, pongano richieste sempre più elevate sulla performance dell'impresa, attribuendo valore, oltre che al puro risultato economico, ad aspetti quali la qualità, l'immagine, l'affidabilità e la reputazione dell'impresa in termini di responsabilità etica, sociale e ambientale.

In tale ottica inoltre, sono molte le questioni sul tappeto ed anche i recenti accadimenti oltre oceano (come il caso Enron!), come non mai amplificati dai media di tutto il mondo, hanno rinnovato l'importanza di una corretta gestione dell'azienda, sia sotto il profilo della corretta rappresentazione nel bilancio dei fatti di gestione, sia sotto il profilo dell'operato personale di alcuni manager aziendali e di società di revisione, responsabili di non aver controllato come dovuto l'operato dei primi. Difatti la flessibilità e discrezionalità della decisione imprenditoriale e manageriale sono certamente necessarie nella gestione dell'impresa, ma, tuttavia, può accadere che vi sia un abuso di autorità, reso possibile dal potere discrezionale del management aziendale.

La discrezionalità, peraltro, viene diffusa nelle organizzazioni e nei contratti mediante rapporti di delega attraverso i quali i soggetti delegati a svolgere un compito possono abusare del potere conferito loro nei confronti dei soggetti deleganti.

Questa situazione impone ad ogni Consiglio di Amministrazione di definire in ogni dettaglio e di garantire la perfetta efficienza di un sistema (indipendente dall'Alta Direzione) di monitoraggio continuo dell'azienda, per assicurare la completezza e l'accuratezza di tutte le procedure aziendali, anche e soprattutto nella definizione dei controlli.

Come già detto in precedenza, sicuramente uno degli strumenti a disposizione del Consiglio di amministrazione e che solo in rari casi viene compiutamente utilizzato nelle proprie aziende, è la costituzione di un servizio di revisione interna (***Internal Auditing***) al quale affidare compiti di vigilanza del grado di controllo interno esistente nell'azienda e compiti di analisi e verifica di fatti aziendali. Ormai da molti anni, in particolare in sede regolamentare, per molte tipologie di imprese societarie, quali banche finanziarie, società quotate, ecc., il legislatore ha espressamente richiesto alle stesse di dotarsi di un sistema di controllo interno adeguato, attraverso la nomina di un responsabile a ciò preposto o addirittura con la nomina di un ***audit committee***, come previsto dal codice di autodisciplina per le società quotate<sup>160</sup>.

Un controllo interno adeguato è un sistema che senza ombra di dubbio fornisce una ragionevole garanzia riguardo al conseguimento, tra gli altri, di un obiettivo di rispetto di norme e regolamenti. Ciò che deve indirizzare le aziende a dotarsi sempre di più di un valido strumento di controllo interno quale quello di un servizio di revisione interna, è il **Decreto Legislativo N. 231 dell'8 Giugno 2001** che ha innovato in materia di diritto societario il nostro preesistente ordinamento. Tale Decreto ha ad oggetto la disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società, delle associazioni e degli enti privi di responsabilità giuridica. Esso assume una particolare importanza nel nostro ordinamento, in quanto, pur non riconoscendo, come vedremo di seguito, la responsabilità penale dell'ente, introduce il principio di responsabilità derivante dalla commissione di illeciti da parte di coloro che, preventivamente investiti di tale potere, agiscono in nome e per conto dell'Ente che rappresentano. Si tratta, in realtà, di una responsabilità in sede penale degli Enti,

---

<sup>160</sup> In proposito si veda il Testo Unico delle Disposizioni in materia di Intermediazione Finanziaria (TUF) ossia il D.Lgs N. 58 del 24/2/98, e le successive modifiche contenute nella L. 265/05.

responsabilità che si aggiunge a quella della persona fisica che ha realizzato materialmente il fatto illecito<sup>161</sup>.

Effettivamente, abbiamo da tempo scoperto l'impresa come un centro capace di generare o favorire la commissione di fatti penalmente illeciti, a causa delle ripercussioni sfavorevoli sul tessuto economico-sociale. L'impresa è giunta ad essere un centro intorno al quale si possono concepire attività illecite differenziate. Essa non è soltanto il luogo "nel quale" o "attraverso il quale" la criminalità economica si può scatenare. È piuttosto il "topos" dal quale può partire la criminalità economica. Si ravvisa spesso nella politica d'impresa una vasta portata criminogena, che senz'altro incide pesantemente sui comportamenti illeciti delle persone inserite nella struttura aziendale.

Le opportunità di illecito risultano peraltro particolarmente cresciute specie nell'ambito dei gruppi di società. Alcuni caratteri degli stessi assumono rilievo quali fattori di accresciuto rischio criminale: la complessità, l'estensione, l'aggregazione, la centralizzazione decisionale, l'obiettivo principale della massimizzazione del profitto e minimizzazione delle perdite. Senza dimenticare poi la decentralizzazione e differenziazione delle diverse componenti del gruppo, che comporta ovviamente dispersione dell'autorità e diffusione della responsabilità, con la conseguente perdita di controllo sulle "periferie" societarie e l'inevitabile "opacizzazione" della percezione della legge e delle regole in genere. Difatti, l'aumento delle dimensioni e delle differenziazioni all'interno della compagine societaria e la dispersione e tendenziale autonomia delle sue singole componenti-controllate, facilita ovviamente le condotte illegali e porta con sé la percezione della possibilità di occultamento di esse, sia nei confronti dei vertici interni, sia dell'ambiente esterno. Sicuramente il notevole grado di ripartizione delle attribuzioni delle funzioni attuato anche attraverso l'impiego di schermi di natura giuridico-formale e l'estrema parcellizzazione dei centri decisionali, produce come inevitabile conseguenza che le eventuali responsabilità risultano spesso non facilmente ascrivibili a soggetti determinati o determinabili. Si deve, inoltre,

---

<sup>161</sup> Viene sottolineato in questo modo il ruolo assunto dagli Enti collettivi nella realtà socio-economica e politica. In effetti, le più gravi forme di criminalità economica sono immediatamente riconducibili all'attività di tali persone giuridiche che gestiscono imprese, cosicché la criminalità d'impresa può oggi considerarsi come l'aspetto più rilevante della criminalità economica.

registrare come talvolta le aziende sono deliberatamente organizzate su un fascio inestricabile di competenze, tale da determinare una sorta di ben congegnata “irresponsabilità organizzata”: in tal senso, le condotte d’impresa vengono a diventare quasi esclusivamente condotte dell’impresa piuttosto che di singoli individui.

Quindi, la difficoltà di determinare con certezza la persona fisica cui riferire un determinato comportamento illecito si accresce notevolmente, in conseguenza del fatto che le decisioni dei singoli si pongono quale semplice parte di una pluralità di atti tesi ad un determinato obiettivo.

In siffatto contesto, l’attribuzione della responsabilità penale esclusivamente alla persona fisica che ha agito, può risultare spesso insufficiente e non sempre adeguata alla realtà, la quale dimostra di continuo che talune forme di criminalità d’impresa rappresentano la conseguenza giuridica di precise e mirate scelte di politiche gestionali delle stesse imprese. Appare evidente, dunque, che l’introduzione nel nostro ordinamento della responsabilità amministrativa degli Enti per i reati commessi dai suoi organi o dai suoi preposti, rappresenta un accadimento di grande importanza, capace di incidere in misura rilevante sulla vita imprenditoriale del nostro Paese. Ma non solo!!! Esso costituisce, infatti, un evento normativo di notevole portata specie sotto il profilo sistematico, in termini di politica criminale e di razionalizzazione del sistema.

#### **4.2.1 DAL D. LGS. 231/2001 ALLA RIFORMA DEI REATI SOCIETARI**

Il decreto legislativo n. 231/2001, recante “la disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica”, nasce con l’intento di colmare una evidente lacuna normativa presente nel nostro ordinamento, soprattutto se si pensa che la responsabilità delle “societas” è già una realtà in molti paesi europei<sup>162</sup>. Di seguito vengono evidenziati i riferimenti normativi che hanno dato luogo alla riforma sulla responsabilità (Tab. N. 2), sia a livello nazionale che comunitario.

---

<sup>162</sup> Effettivamente, la riforma, come si afferma nella relazione ministeriale al Decreto Legislativo, “appariva ormai improcrastinabile”. Da lungo tempo infatti, esigenze di armonizzazione e coordinamento con gran parte dei sistemi europei (così con Francia, Regno Unito, Olanda, Danimarca, Portogallo, Irlanda, Svezia, Finlandia), obbligavano il legislatore italiano alla scelta di “criminalizzare” gli enti collettivi.

**Tab. N. 2 – Riferimenti normativi al Decreto Legislativo 231/2001**

Il **D. Lgs. 231/2001** ha dato attuazione alla:

- **Legge delega 29 settembre 2000, n. 300**, emessa a ratifica ed esecuzione dei seguenti Atti Internazionali elaborati in base all'articolo K. 3 del Trattato dell'Unione Europea;
- **Convenzione sulla tutela degli interessi finanziari della Comunità europea** – 1995;
- **Convenzione relativa alla lotta contro la corruzione** nella quale sono coinvolti funzionari della Comunità Europea o degli Stati membri dell'Unione Europea – 1997;
- **Convenzione O.C.S.E.** sulla lotta alla corruzione di Pubblici Ufficiali stranieri nelle operazioni economiche internazionali, 1997.

Fonte: *ns elaborazione.*

Il Governo italiano ha dunque dato applicazione alla legge delega n. 300/2000 con l’emanazione del decreto legislativo 231/2001 che rappresenta, una vera e propria “rivoluzione copernicana” nel settore del diritto societario italiano per i contenuti innovativi che lo contraddistinguono; al contempo, il Decreto in esame ha posto questioni giuridiche di rilevante interesse dogmatico, prima fra tutte quella relativa alla natura giuridica della responsabilità oggetto d’esame. In modo particolare, si è a lungo tempo messo in discussione se si tratta di una responsabilità amministrativa o penale quella che il legislatore italiano ha voluto riconoscere alla categoria delle persone giuridiche. In effetti, prima del tanto discusso Decreto Legislativo n. 231\2001, se certa ed assodata era la responsabilità civile dell’Ente, impossibile, invece, era il riconoscimento di una qualsiasi responsabilità penale dello stesso, a causa della disposizione contenuta nell’art. 27 della Costituzione, secondo cui “La responsabilità penale è personale” ove “personale”, stante ai lavori preparatori della Costituzione significa “per fatto proprio”, essendosi voluto espressamente escludere la responsabilità “per fatto altrui”; da qui nasce il principio “societas delinquere non potest”. Quest’ultima rappresenta, infatti, la formulazione con la quale si escludeva dal nostro ordinamento, in modo incontrovertibile fino a qualche tempo fa, una responsabilità penale in capo alle persone giuridiche.

Pertanto, con il decreto in questione, cade uno dei principi cardini nel nostro ordinamento<sup>163</sup>. Difatti, la presa d'atto che oggi alcune tra le più gravi forme di criminalità economica sono in realtà manifestazioni della criminalità d'impresa e che la loro mancata punizione si traduce in un ingiustificato accollo di responsabilità ad altro soggetto, ha posto il problema del superamento del vecchio principio dell'esclusione della responsabilità penale delle persone giuridiche. Quindi se le persone giuridiche danno vita a "veri organismi naturali", dotati di "volontà propria" come le persone fisiche, diventa possibile in vista di un rapporto di "immedesimazione organica" imputare all'Ente non solo gli atti leciti, posti in essere a suo nome da rappresentanti e/o amministratori, ma anche gli atti illeciti. Non si tratta dunque, di un di un illecito penale vero e proprio, né di un illecito amministrativo tradizionale: si tratta, invece, di una forma di responsabilità considerata un "tertium genus"<sup>164</sup>, che coniuga i tratti essenziali del sistema penale e di quello amministrativo, nel tentativo di contemperare le ragioni della massima efficacia preventiva, con quelli ancora più ineludibili, della massima garanzia<sup>165</sup>. Quindi siamo di fronte ad una responsabilità definita formalmente amministrativa, ma al tempo stesso il legislatore ha disciplinato secondo schemi tipicamente "penalistici", alcuni caratteri essenziali di tale responsabilità. Ma la collocazione della responsabilità dell'Ente nel sistema penale amministrativo impone comunque il suo assoggettamento a quanto disposto dall'art. 27 della Costituzione, vale a dire al principio di **personalità** della responsabilità penale. Vale a dire che, applicato all'Ente, il concetto di personalità o colpevolezza viene a tradursi nel requisito di "ragionevolezza", intesa come "colpa o difetto di organizzazione": l'Ente, pertanto, in ipotesi di commissione di reato da parte di uno dei suoi organi, risponde a titolo di responsabilità autonoma, per colpa, consistente proprio nella negligenza di non essersi

---

<sup>163</sup> Si veda in proposito la relazione al D. Lgs. N. 231/2001, al punto 1.1.

<sup>164</sup> Si consulti a riguardo la relazione ministeriale del Decreto legislativo N. 231/2001, nonché *Nuovi profili di responsabilità della persona giuridica nel processo penale*, a cura di GIUSEPPE ZANALDA, in "Il Fisco", 2001.

<sup>165</sup> Il legislatore nazionale, infatti, resosi conto del tradizionale ostacolo posto dall'art. 27 della Costituzione, definisce "responsabilità amministrativa", quando poi trova applicazione un controllo giurisdizionale compiuto dal giudice penale e con le forme a questo proprie. E difatti ciò si spiega sia con la considerazione che la responsabilità introdotta dal Decreto 231 consegue necessariamente alla commissione di un fatto di reato, sia per la gravità delle conseguenze (anche "capitali") che ricadono sull'Ente: sanzioni pecuniarie, ma anche misure interdittive, quali l'interdizione dall'esercizio dell'attività, la sospensione o la revoca di autorizzazioni, il divieto di contrattare con la Pubblica amministrazione, l'esclusione da agevolazioni, finanziamenti, contributi e simili.

dotato di un'organizzazione tale da impedire la realizzazione del tipo di reato verificatosi. Il legislatore chiaramente si è ispirato ad una logica di prevenzione generale negativa, con il chiaro intento di contrastare precise scelte di politica d'impresa, veicolo di molteplici illeciti penali. Il dato che emerge inconfutabile è unico: l'intento è stato quello di concepire e predisporre un modello di prevenzione efficace ed idoneo a fronteggiare la criminalità che può nascere e svilupparsi nell'impresa, soprattutto nei casi in cui ancorare la responsabilità dell'ente collettivo alla mediazione del singolo può comportare, di fatto, l'impunità di entrambi. Bisogna, in altre parole, giocare su una logica di prevenzione, implementando una strategia di contrasto alla moderna e sempre più invasiva politica criminale, convincendosi che rendere completamente irresponsabili le imprese, può significare spesso lasciare impunita tutta una serie di fatti costituenti reato.

Il Decreto Legislativo N. 231\2001 ha introdotto nell'ordinamento nazionale il rivoluzionario concetto di responsabilità amministrativa dell'impresa per reati commessi, in interesse di questa, da soggetti ad essa riconducibili, rappresentando un vero e proprio "contenitore" delle ipotesi di "corporate liability", di quelle esistenti e di tutte quelle che saranno introdotte in un futuro prossimo. È opportuno, in effetti, definire quali manifestazioni dell'illegalità sia destinata a regolare questa poligenetica responsabilità delle persone giuridiche: il Decreto indica espressamente le ipotesi di reato per le quali scatta la responsabilità penale per le persone fisiche ed amministrativa per l'Ente. Il punto di partenza per l'attribuzione della responsabilità amministrativa agli Enti collettivi, ai sensi del Decreto in esame, è la "**commissione o il tentativo**" di uno dei reati dolosi ipotizzati dagli artt. 24 e seguenti. Tra le tipologie delittuose che il legislatore ha ritenuto di dover sanzionare con il coinvolgimento diretto dell'Ente, rientrano i reati concernenti la macroarea della truffa e dell'indebita percezione di erogazioni pubbliche. In particolare:

- a) Corruzione di pubblico ufficiale o di incaricato di un pubblico servizio, compresa l'istigazione alla corruzione;
- b) Concussione, ovvero adesione alla richiesta illegale avanzata da pubblico ufficiale o da incaricato di un pubblico servizio;

- c) Malversazione a danno dello Stato o di altro Ente pubblico, come ad esempio finanziamenti pubblici che l'impresa destina a fini diversi rispetto a quelli per le quali i finanziamenti sono stati erogati;
- d) Truffa a danno dello Stato o di altro Ente pubblico, compresa la truffa aggravata per il conseguimento, da parte dell'impresa, di finanziamenti pubblici;
- e) Frode informatica a danno dello Stato o di altro Ente pubblico, come ad esempio l'alterazione del funzionamento di un sistema informativo o telematico dello Stato o di un Ente pubblico per procurarsi un ingiusti profitto<sup>166</sup>.

A questi si aggiungono altre ipotesi di reato con la Legge N. 409/2001, contenente disposizioni urgenti in vista dell'introduzione dell'euro e altro, all'art. 6 ha disposto l'introduzione nel D. Lgs. N. 231/2001 nuove ipotesi di reato sanzionando i delitti di falsità di monete, in carte di pubblico credito e in valori i bollo (art. 25 *bis*). Inoltre, la recente Legge Delega N. 366\2001 per la riforma del diritto societario, ha esteso l'applicazione della disciplina in esame anche ai nuovi reati societari che sono stati riformulati poi nel decreto legislativo delegato che n'è seguito (D. Lgs. N.61\2002); tra questi, in particolare, si segnala:

1) il falso in bilancio, il falso in prospetto o nelle comunicazioni sociali ed impedito controllo ad opera degli amministratori, dei direttori generali, dei sindaci e dei liquidatori (art. 25 *ter*).

### 4.3 IL CONTROLLO INTERNO

Nella concezione più ristretta, l'espressione *corporate governance* si riferisce al mantenimento dell'equilibrio tra amministrazione e supervisione, mentre nella sua concezione più ampia, attiene più in generale alla considerazione e alla composizione degli interessi di tutti i soggetti coinvolti, a vario titolo, nella vita dell'impresa<sup>167</sup>. Comunque la si voglia intendere, la questione dei controlli interni all'impresa ricopre una posizione cruciale nel dibattito sulla *corporate governance*.

---

<sup>166</sup> Relativamente a quanto detto sopra si rimanda ad alcuni articoli specifici del codice penale che non verranno trattati in questa sede, in quanto non sono oggetto di tale indagine; comunque per un eventuale riscontro si vedano gli artt. 318-319-319 *ter* 321-322 del Codice penale.

<sup>167</sup> In proposito si veda L.A. BIANCHI, *Considerazioni introduttive alla Corporate Governance*, Milano, in "Le Società", 1996, p. 405.

Innanzitutto, bisogna distinguere tra controllo amministrativo (o sulla gestione) e controllo contabile. Infatti, a parere di chi scrive ma anche secondo alcuni autori, “la novità più rilevante introdotta dalla riforma societaria riguarda il controllo contabile che viene esercitato da un revisore contabile o da una società di revisione. La norma prevede che le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio il controllo contabile è esercitato da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili”<sup>168</sup>. In altri termini, la riforma del diritto societario ha recepito, così come molti altri testi legislativi, il principio della separazione tra questi due controlli.

Nel parlare del controllo interno, o revisione interna, bisogna poi distinguere tra sistema di controllo interno (*internal control system*), funzione di controllo interno (*internal auditing*) e comitato di controllo interno (*audit committee*).

Il **sistema di controllo interno** viene definito come “un insieme di elementi di struttura – la componente statica – e di processi – la componente dinamica – che gli amministratori e i vertici aziendali devono assicurarsi siano predisposti e realizzati da tutto il personale per agevolare (se non garantire) il raggiungimento di determinati obiettivi”<sup>169</sup>. Il sistema di controllo interno, in altre parole, rappresenta la cornice entro la quale si svolge la funzione di controllo interno, cioè determina il modo in cui *l’internal auditing* deve operare, attraverso la fissazione di una serie di procedure, regole e obiettivi<sup>170</sup>. Il sistema di controllo interno si può articolare in diversi modi, infatti, le varie componenti che lo costituiscono, e che sono tra loro interconnesse, “si configurano diversamente in relazione al settore economico di appartenenza, al modo in cui il management gestisce l’azienda e così via”<sup>171</sup>. Ciò che importa è che il sistema di controllo interno mantenga come punto di riferimento i suoi obiettivi primari che sono stati definiti<sup>172</sup> come:

- efficacia ed efficienza dei processi operativi aziendali (*operations objectives*);

---

<sup>168</sup> M. IORI, *Riforma del diritto societario - la riforma del controllo contabile*, in Rivista di diritto bancario, [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), Gennaio 2003.

<sup>169</sup> In proposito si consulti S. CORBELLA, N. PECHIARI, a cura di, *Internal auditing – Aspetti di struttura e di processo: i risultati di una ricerca empirica*, EGEA, Milano, 1999.

<sup>170</sup> Si consulti in proposito TETTAMANZI P., *Internal auditing – Evoluzione storica, stato dell’arte e tendenze di sviluppo*, EGEA, Milano, 2003.

<sup>171</sup> P. TARALLO, a cura di, *Corporate Governance – Principi di gestione nell’ottica del valore*, FrancoAngeli, Milano, 2000.

<sup>172</sup> COSO, Committee of Sponsoring Organizations of the tread way Commission, *Internal Control – Integrated framework*, 1992.

- controlli adeguati dei diversi rischi e salvaguardia dell'integrità patrimoniale (*financial objectives*);
- completezza, tempestività ed affidabilità delle informazioni prodotte dall'impresa (*reporting objectives*);
- conformità dei comportamenti aziendali alle leggi e ai regolamenti, interni ed esterni, ed alle direttive e alle procedure aziendali (*compliance objectives*).

La **funzione di controllo interno** invece viene definita come “una attività indipendente ed obiettiva di *assurance* e consulenza, finalizzata al miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione. Assiste l'organizzazione nel perseguimento dei propri obiettivi tramite un approccio professionale sistematico, che genera valore aggiunto in quanto finalizzato a valutare e migliorare i processi di controllo, di gestione dei rischi e di *corporate governance*”<sup>173</sup>. Il compito della funzione di controllo interno è quindi quello di analizzare, valutare e monitorare, in modo autonomo e indipendente (cioè al riparo dai condizionamenti del management), l'insieme delle funzioni amministrative e gestionali dell'impresa. Questa funzione si sostanzia in una serie di attività volte a perseguire una serie di obiettivi, quali:

- valutare la condizione, l'adeguatezza e lo stato di applicazione dei controlli interni;
- promuovere l'introduzione di nuove forme di controllo che migliorino il rapporto tra costi e benefici delle procedure di revisione interna;
- verificare la conformità dei comportamenti alle politiche e alle procedure aziendali;
- controllare l'attendibilità delle informazioni fornite dai vertici aziendali e il rispetto da parte di questi ultimi degli obblighi informativi loro prescritti dalla legge o da altre fonti normative o regolamentari;
- salvaguardare il patrimonio aziendale e accertare che i beni e le risorse della società non siano utilizzati per scopi impropri diversi da quelli collegati alla gestione dell'impresa;
- vigilare sul grado di economicità nell'utilizzo delle risorse destinate al controllo interno;

---

<sup>173</sup> Questa definizione è stata ripresa dall' AIIA, l'Associazione Italiana Internal Auditors, da quella fornita dall'IIA, lo statunitense Institute of Internal Auditors (in IIA, Institute of Internal Auditors, Professional Practice Framework, 1999).

- studiare e promuovere i miglioramenti da apportare a struttura e ai processi di controllo e indirizzare l'introduzione di innovazioni di nuove forme di controllo che promuovano l'efficacia e l'efficienza della società<sup>174</sup>.

Questi diversi obiettivi si realizzano attraverso varie “sottofunzioni” della revisione interna, che riprendono in parte gli obiettivi del sistema di controllo interno. Si distingue infatti tra revisione di conformità (*compliance auditing*), revisione di adeguatezza, revisione contabile (*financial auditing*), revisione gestionale (*operational auditing*) e revisione direzionale (*management auditing*)<sup>175</sup>.

La prima sottofunzione (*compliance auditing*) si sostanzia in pratica in una serie di verifiche sull'esistenza dei controlli e sulla corrispondenza delle loro attività ai modelli previsti.

La seconda, la revisione di adeguatezza, va oltre gli accertamenti di conformità previsti dalla precedente, poiché consiste in una valutazione che gli *auditors* devono dare sulla efficacia e l'efficienza dei controlli, e non solo sulla loro esistenza e consonanza. In altri termini, in questo caso la funzione di controllo interno ha l'onere di dare un giudizio di merito sui controlli attivi.

La terza sottofunzione (*financial auditing*) mira a valutare l'attendibilità delle informazioni fornite dalla società, e in particolare di quelle relative al bilancio.

Come abbiamo già anticipato tutti i sistemi oggi impongono che la revisione contabile sia distinta da quella amministrativa e che in alcuni casi, ad esempio per le società quotate o per quelle che superano certe soglie dimensionali, i controlli contabili siano interamente affidati ad una società di revisione esterna. Non per questo la funzione di controllo interno, anche nelle società quotate, perde la competenza a valutare sull'adeguatezza del bilancio. Tuttavia, nell'esercizio del *financial auditing*, la collaborazione che si instaura tra revisori contabili “interni” e gli “esterni”, porta con sé il pericolo di una confusione dei rispettivi ruoli e compiti, che devono invece, lo si ribadisce, rimanere separati.

La quarta sottofunzione (*operational auditing*) mira ad accertare e valutare l'esistenza e il funzionamento dei sistemi di controllo interni al fine di verificare che

---

<sup>174</sup> AIIA, Associazione Italiana Internal Auditors, Manuale di internal auditing, Milano, 1989.

<sup>175</sup> Questa distinzione è ripresa da CORBELLA S., PECCHIARI N., e da P. TETTAMANZI, *Op. cit.*

questi promuovano l'efficacia e l'efficienza della gestione anche dal punto di vista dei risultati aziendali, cioè delle performance dell'impresa. Si tende a mantenere una distinzione tra *operational auditing* e controllo sulla gestione, sebbene tra essi sussistano numerose interrelazioni. Mentre il primo, come abbiamo detto, opera le sue valutazioni con riferimento ai sistemi di controllo interno e poi sulla loro influenza sul conseguimento degli obiettivi prefissati e sulla rispondenza tra risultati raggiunti e quelli attesi; il secondo invece si dedica esclusivamente al raffronto tra obiettivi prefissati e risultati conseguiti.

Infine, la quinta sottofunzione (*management auditing*) mira a valutare, in maniera indipendente e libera da condizionamenti, i comportamenti tenuti dal management e le attività da essi svolte, al fine di evitare che perseguano obiettivi dettati da interessi personali e non orientati alla corretta gestione della società. Questa funzione in sostanza mira a risolvere il problema, già trattato, della estrazione di benefici personali dal controllo da parte degli amministratori o dei *managers*. Riassumendo brevemente la logica che sta alla base dei controlli interni di cui abbiamo parlato finora, per introdurre al "terzo anello della catena", il sistema di controllo interno (*internal control system*) conforma la funzione di controllo interno (*internal auditing*), l'organo che esercita di fatto questa funzione (l'ultimo anello della catena appunto) è il comitato di controllo interno (*audit committee*).

#### **4.3.1 GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI NEL COMITATO DI CONTROLLO INTERNO**

È a proposito della composizione del **comitato di controllo interno**, che emerge la figura dell'amministratore indipendente nel suo ruolo di *auditor*. In Italia, il Rapporto Preda e il Codice di Autodisciplina delle Società Quotate raccomandano l'istituzione di un comitato per il controllo interno composto da un numero adeguato di amministratori non esecutivi<sup>176</sup>.

---

<sup>176</sup> Sia il Rapporto Preda che il Codice di Autodisciplina, differiscono dalle altre fonti citate per due aspetti: in primo luogo non parlano esplicitamente di amministratori indipendenti ma solo di non esecutivi; in secondo luogo non raccomandano che il comitato per il controllo interno sia composto esclusivamente da amministratori non esecutivi o indipendenti, ma parlano solo di una loro presenza in "numero adeguato".

Nel nostro Paese oggi, anche il codice civile, novellato dal D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, prevede all'articolo 2409-octiesdecies che, nelle società che adottano il modello monistico, debba essere costituito un comitato per il controllo sulla gestione. Salvo diversa disposizione statutaria, è il consiglio di amministrazione, secondo il codice civile, a dover determinare il numero dei componenti il comitato di controllo e a provvedere alla loro nomina. Il codice civile tuttavia, stabilisce tre regole alle quali il consiglio di amministrazione deve attenersi nel determinare il numero e nominare i membri del comitato. In primo luogo (articolo 2409-octiesdecies, comma 1), nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il numero dei componenti il comitato non può essere inferiore a tre. In secondo luogo (articolo 2409-octiesdecies, comma 2), i componenti il comitato devono possedere i requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza stabiliti all'articolo 2409-septiesdecies, non devono essere membri del comitato esecutivo, non devono avere deleghe o cariche particolari e non devono, infine, svolgere (anche di mero fatto) alcuna funzione relativa alla gestione della società o di società che la controllano o ne sono controllate<sup>177</sup>. In terzo luogo (articolo 2409-octiesdecies, comma 3), almeno uno dei componenti il comitato deve essere iscritto al registro dei revisori contabili.

In caso di morte, rinuncia, revoca o decadenza di un componente del comitato per il controllo interno, è il consiglio di amministrazione che deve provvedere a sostituirlo, scegliendo un sostituto tra gli altri amministratori che siano in possesso dei requisiti previsti dai primi tre commi dell'articolo 2409-octiesdecies. Qualora nessuno degli altri amministratori sia in possesso dei suddetti requisiti, il consiglio di amministrazione provvederà, a norma dell'articolo 2386, a scegliere una persona che ne sia in possesso. Il potere di revoca dei membri del comitato spetta al consiglio di amministrazione, revoca che comporta la cessazione dalla carica di membro del comitato, ma non la cessazione dalla carica di amministratore<sup>178</sup>.

---

<sup>177</sup> A questo comma si stabilisce in sostanza che i membri del comitato devono essere tutti amministratori indipendenti, ma a differenza di quanto questi ultimi possono normalmente essere, i membri del comitato per il controllo sulla gestione non possono essere anche membri del comitato esecutivo.

<sup>178</sup> Riguardo alla revoca si ritiene che "In mancanza di alcuna diversa specificazione, la revoca avviene nei modi disciplinati dal terzo comma dell'art. 2383. Gli amministratori che fossero componenti del comitato di controllo sono dunque revocabili in qualunque tempo anche se la revoca avvenga senza giusta causa, salvo il diritto al risarcimento del danno" in F. GHEZZI, *Commento agli artt. 2409 sexiesdecies, 2049 septiesdecies, 2409 octiesdecies*, Università Commerciale Luigi Bocconi, Milano 2004.

Al comma 5, l'articolo 2409-octiesdecies, elenca in tre punti le funzioni che il comitato per il controllo sulla gestione è chiamato a svolgere. In primo luogo (punto a), è stabilito che il comitato “elege al suo interno, a maggioranza assoluta dei suoi membri, il Presidente”. In secondo luogo (punto b), il comitato “vigila sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile, nonché sulla sua idoneità a rappresentare correttamente i fatti di gestione”. Infine (punto c), il comitato “svolge gli ulteriori compiti affidatigli dal consiglio di amministrazione con particolare riguardo ai rapporti con i soggetti incaricati del controllo contabile”. La funzione principale che il comitato per il controllo sulla gestione è chiamato a svolgere, è ovviamente quella descritta al punto b), che a ben vedere altro non è che una possibile definizione di *internal auditing*.

Infine, al comma 6 dell'articolo 2409-octiesdecies si stabilisce, per rinvio ad altri articoli<sup>179</sup>, che il comitato deve riunirsi almeno ogni novanta giorni e che la riunione può svolgersi anche con mezzi telematici (se lo statuto lo consente). Il comitato è regolarmente costituito con la presenza della maggioranza dei suoi membri e delibera a maggioranza assoluta dei presenti, delle riunioni deve essere trascritto il verbale ed è inoltre prevista la possibilità per il membro dissenziente di fare iscrivere a verbale i motivi del proprio dissenso. I membri del comitato per il controllo sulla gestione devono assistere alle riunioni del consiglio di amministrazione, dell'assemblea e del comitato esecutivo. Si applica inoltre al comitato per il controllo sulla gestione l'articolo 2408 c.c. riguardante le denunce di fatti censurabili che i soci possono fare all'organo di controllo. Tali denunce impongono a quest'ultimo il dovere indagare sui fatti denunciati, e presentare le conclusioni dell'indagine all'assemblea (qualora la denuncia venga da tanti soci che rappresentino almeno un ventesimo del capitale, un cinquantesimo nelle società quotate o la percentuale minore eventualmente prevista dallo statuto).

Quanto alla qualificazione giuridica del comitato per il controllo sulla gestione nel nostro ordinamento, si pongono degli interrogativi in relazione a se la natura del comitato sia quella di essere una semplice articolazione operativa del consiglio di

---

<sup>179</sup> Al comma 6 dell'articolo 2409-octiesdecies si legge: “Al comitato per il controllo sulla gestione si applicano altresì, in quanto compatibili, gli articoli 2404, primo, terzo e quarto comma, 2405, primo comma, 2408”.

amministrazione o se sia invece riconducibile allo schema di organo delegato. Infatti, un autorevole studioso affermava in suo scritto del 2002 (prima quindi che intervenisse la riforma del diritto societario, e quindi solo sulla base di ciò che era contenuto nel codice di autodisciplina della Borsa Italiana e della legge delega del 2001) che “*l’audit committee* è una mera articolazione operativa con funzioni ispettive, istruttorie e consultive del consiglio di amministrazione. Parrebbe allora doversi escludere la qualificazione del comitato come organo delegato”<sup>180</sup>. A seguito dell’entrata in vigore del D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, lo stesso autore continua ad interrogarsi scrivendo: “il comitato interno è un organo equivalente al consiglio di sorveglianza, un organo cioè che riecheggia uno dei modelli previsti nella proposta di V Direttiva, e precisamente il sistema unitario, ma bipartito tra amministratori dirigenti e non dirigenti oppure è, invece, una mera articolazione operativa degli amministratori non delegati? Interrogativi non marginali a cui il legislatore delegato non ha fornito una chiara soluzione”<sup>181</sup>.

Il comitato per il controllo sulla gestione, e di conseguenza gli amministratori indipendenti (poiché lo compongono) non sono istituti che possono trovare applicazione esclusivamente nel sistema monistico. Infatti, come già accennato, da tempo nel dibattito italiano sulla *corporate governance* e sulle prospettive di riforma del nostro diritto societario, si auspicava che sia gli amministratori indipendenti che il comitato per il controllo interno, venissero accolti dalla prassi statutaria delle imprese italiane e divenissero così, parte integrante della realtà societaria del nostro Paese<sup>182</sup>. Il contributo forse più rilevante in tal senso è stato rappresentato dal Rapporto Preda e dal

---

<sup>180</sup> P. MONTALENTI, *Corporate governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in “Le Società”, Milano 2002, p. 803.

<sup>25</sup> Si consulti P. MONTALENTI *Op. cit.* Tali interrogativi vengono riproposti anche da altri autori, in particolare, in un recente scritto si legge: “(...) Di qui, anche, la necessaria cautela nell’inquadramento del comitato di controllo sulla gestione, che pare in effetti un ibrido, avendo: (a) tratti dell’organo indipendente (si pensi ai poteri di indagine di cui all’art. 2408, ma soprattutto a quelli di denuncia degli altri membri del consiglio ai sensi dell’art. 2409); (b) tratti dell’organo delegato (la determinazione del numero, la nomina e la revoca dall’incarico di componente del comitato spettano al *plenum* consiliare; le funzioni di monitoraggio esercitate dall’organo costituiscono estrinsecazione del dovere di diligenza di ogni membro del consiglio), ove peraltro il contenuto minimo della delega è obbligatorio; (c) tratti infine della mera articolazione interna, avendo il comitato funzioni non esecutive, bensì consultive e di supporto del consiglio di amministrazione”, F. GHEZZI, *Op. cit.*

<sup>182</sup> Cosa che non è difficile da realizzare anche perché, come è stato sostenuto, “probabilmente il modello monistico è quello che più si attaglia alla tradizione del nostro ordinamento” in V. ALLEGRI, *Gli amministratori delle società per azioni in una prospettiva di riforma*, Milano, in *Rivista delle Società*, 1999, p. 387.

successivo Codice di Autodisciplina delle società quotate promosso dalla Borsa italiana. Soprattutto quest'ultimo infatti, pur essendo una fonte regolamentare priva di efficacia vincolante (una fonte di autodisciplina appunto, orientata alla *moral suasion* e non all'imperatività), è stata la prima "normativa" che ha introdotto e disciplinato accuratamente in Italia i due istituti in questione e ne ha raccomandato alle imprese l'adozione. Tale recepimento da parte del Codice di Autodisciplina della figura dell'amministratore indipendente e del comitato di controllo interno<sup>183</sup>, è avvenuto inserendo entrambi gli istituti all'interno del sistema di amministrazione e controllo tipico della società per azioni italiana, fondato sull'esistenza di due organi, il consiglio di amministrazione e il collegio sindacale, in cui l'inserimento degli amministratori indipendenti e dei comitati rappresentava un accrescimento nella funzione di controllo interno e nella circolazione delle informazioni. Un inserimento cioè che andava ad aggiungersi, e non a sostituirsi, al ruolo e alle funzioni svolte dal collegio sindacale (organo di cui da tempo si invocava una profonda modifica) e che sarebbe potuto rimanere con una funzione di supervisione sui sistemi di controllo<sup>184</sup>. È proprio alla luce di quanto appena detto che si capiscono le perplessità che parte della dottrina ha manifestato di fronte all'introduzione nel diritto societario italiano del terzo modello, quello "monistico", del tutto alternativo a quello tradizionale, quando sarebbe bastato modificare quest'ultimo istituzionalizzando la presenza degli amministratori indipendenti e dei comitati (tra cui principalmente quello incaricato del controllo

---

<sup>183</sup> Con riferimento a quest'ultimo punto sarebbe più appropriato parlare al plurale dei comitati, poiché sia il Rapporto Preda (ai paragrafi 5.4.1. e 5.4.2.) che il Codice di Autodisciplina (agli articoli 7 e 8) prevedono anche l'istituzione di un comitato per le proposte di nomina (*nomination committee*) e di un comitato per la remunerazione (*remuneration committee*).

<sup>184</sup> MARCHETTI in proposito scrive: "il futuro del collegio sindacale sta probabilmente in questa funzione di sovrintendenza sui sistemi di controllo. Una volta assegnata esclusivamente ai revisori la funzione del controllo contabile ed una volta instaurata la funzione interna di controllo di gestione, si profila la "riconversione" dell'ibrida attuale figura del collegio sindacale e dei suoi compiti nella vigilanza, appunto, sui sistemi di controllo. Il problema del mantenimento dell'autonomia organica del nuovo collegio sindacale pare di rilevanza secondaria rispetto a quella, assorbente, della individuazione del suo ruolo. Può il collegio sindacale scomparire come organo autonomo e la nuova funzione essere assolta da membri indipendenti del consiglio di amministrazione. Ma potrebbe pure il nuovo "collegio" continuare come organo a struttura autonoma rispetto al consiglio. Ciò che conta nell'una come nell'altra alternativa è comunque la indipendenza dei componenti, una professionalità adeguata (non necessariamente tecnico contabile), una "missione" ben definita consistente nella organizzazione, guida, vigilanza dei sistemi interni di controllo gestionale, non filtrata e non mediata dal management" in P. MARCHETTI, *Corporate governance e disciplina societaria vigente*, Milano, in "Le Società", 1996, p. 418.

interno) senza sopprimere il collegio sindacale, come suggerito dal Codice di Autodisciplina.

#### 4.4 ALCUNI ESEMPI DI GOVERNANCE DI CONTROLLO

In primo luogo occorre sottolineare che un sistema dei controlli può essere articolato in funzione delle specifiche caratteristiche aziendali. Si pensi al differente contesto normativo entro cui il sistema è chiamato a operare (per es. Tuf, C.C. ecc.), al modello di *governance* adottato (tradizionale, monistico, dualistico), nonché alle numerose altre variabili (dimensione, settore, ecc.) che impongono o per lo meno suggeriscono la presenza di una pluralità di organi di controllo, ed eventualmente di *regulators*, nonché procedure di controllo adeguate alle peculiarità delle singole fattispecie.

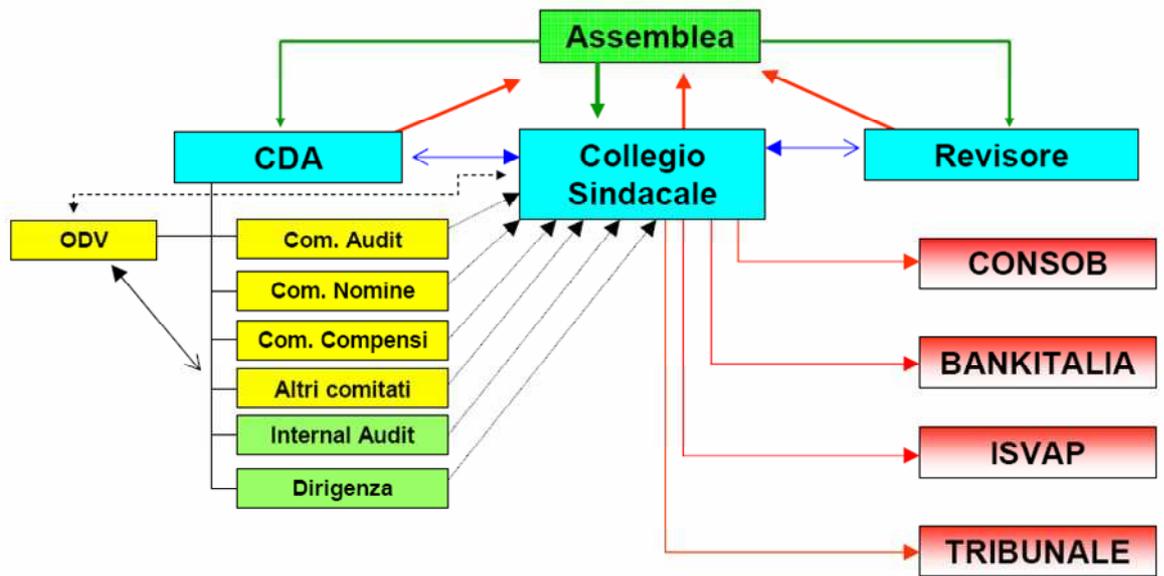
Qualora, si desideri individuare i principali attori del sistema dei controlli, appare evidente che i soggetti potenzialmente interessati risultano essere assai numerosi:

- la proprietà e il top management (impiegati nella definizione delle linee di indirizzo del controllo);
- i *regulators* (Borsa, Consob, Isvap, Covip, Antitrust ecc.);
- il comitato per il controllo interno e il comitato per la remunerazione (istituita dal CdA);
- il collegio sindacale (ovvero a seconda dei modelli di *governance*, il consiglio di sorveglianza o il comitato di controllo);
- la funzione di *internal auditing* e l'Organismo di Vigilanza ai sensi del D. Lgs. 231/2001;
- la società di revisione (o il revisore contabile).

La pluralità dei soggetti sopra menzionati può indurre a interrogarsi in merito alla sussistenza di un effettivo “sistema” dei controlli, all'esistenza di aree di sovrapposizione nelle rispettive attribuzioni, e così via.

Di seguito viene rappresentata la struttura della *governance* di controllo nonché alcuni esempi di *governance* di controllo:

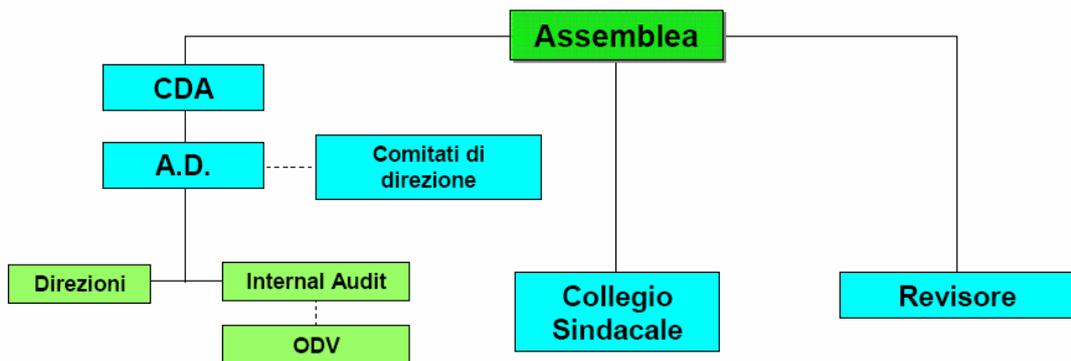
**Governance di controllo: soggetto, flussi informativi**



Per quanto riguarda gli esempi:

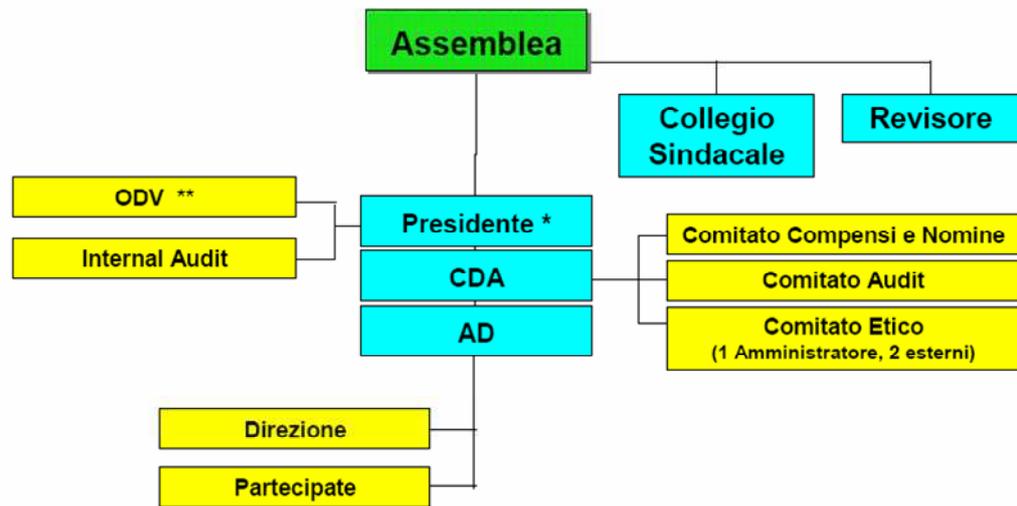
**Esempio n.1:**

**WIND – Governance di controllo**



Esempio n.2:

ACEA – Governance di controllo

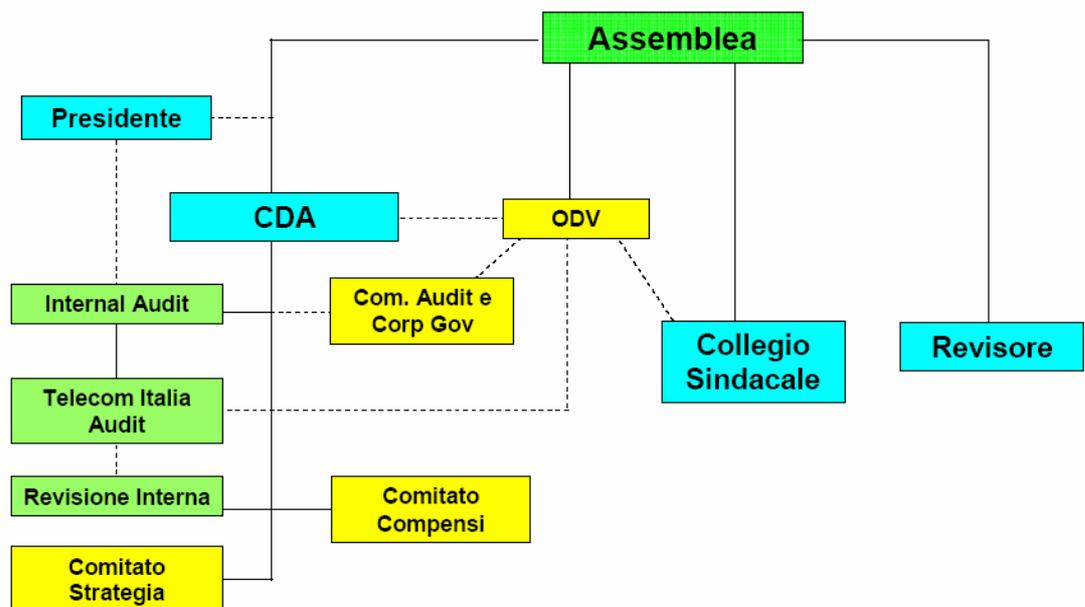


\* *Presidente non esecutivo*

\*\* *1 Amministratore, 1 Sindaco, Resp. Internal Audit, Resp Segreteria Societaria*

Esempio n.3

TELECOM – Governance di controllo



## **Il sistema di controllo interno, l'internal auditing e il modello organizzativo di Telecom**

La responsabilità del sistema di controllo interno fa capo al Consiglio di Amministrazione.

È poi il Presidente del Consiglio di Amministrazione a definire gli strumenti e le modalità di attuazione del sistema, in esecuzione degli indirizzi stabiliti dal Consiglio di Amministrazione.

Il preposto di controllo interno verifica l'adeguatezza e l'efficacia del sistema e – là dove si riscontrano anomalie suggerisce le necessarie soluzioni correttive. Il Consiglio ha individuato quale preposto il soggetto responsabile della revisione interna, vale a dire la società **Telecom Italia Audit**. Il preposto riferisce del proprio operato al Presidente del Consiglio di Amministrazione, Al Comitato per il controllo interno e per la *corporate governance* e al Collegio Sindacale.

Quanto alle attività di revisione interna, è stata affidata alla società consortile Telecom Italia Audit, con l'obiettivo di massimizzare l'indipendenza del preposto dalle strutture societarie, nei confronti delle quali l'*internal auditing* opera in piena autonomia.

Il sistema di controllo interno della Società si completa con il c.d. “**modello organizzativo 231**”.

Esso vigila sul funzionamento e sull'osservanza del modello un apposito Organismo di Vigilanza, composto da un membro del Collegio Sindacale, da un Amministratore Indipendente membro del Comitato per il controllo interno e dal preposto al controllo interno.

L'organismo d'altra parte, riferisce al Consiglio di Amministrazione, al comitato per il Controllo interno e per la *corporate governance* e al Collegio Sindacale in ordine alle attività di verifica compiute e al loro esito.

È da segnalare, da ultimo, che all'interno di Telecom Italia Audit è stata costituita struttura dedicata a fornire supporto operativo agli Organismi di Vigilanza delle società del Gruppo mediante la gestione delle eventuali segnalazioni di violazioni del modello organizzativo, nonché l'effettuazione di specifici *audit di compliance* sulla base delle evidenze ricevute per il tramite dei flussi informativi istituiti.

## **Il comitato per il controllo interno e per la corporate governance**

Nell'ambito del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia presente un Comitato per il controllo interno e per la *corporate governance* con funzioni consuntive e prepositive.

Il Comitato composto esclusivamente da Amministratori indipendenti. Ove opportuno in relazione alle tematiche da trattare, il Comitato e il Collegio Sindacale si riuniscono congiuntamente.

Nel corso del 2004 ha istruito per il Consiglio di Amministrazione la proposta di conferimento dell'incarico di revisione contabile a **Reconta Ernst & Young** per gli esercizi 2004-2006; ha condiviso l'avvio del c.d. "Progetto 404", volto ad individuare le azioni da intraprendere per assicurare un corretto adempimento del requirements di cui alla Section 404 del Serbanes-Oxley Act statunitense.

Lo stesso comitato ha esaminato ed approvato il piano di *audit* predisposto dal preposto al controllo interno per l'esercizio 2005.

### **4.5 IL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO**

Il sistema di controllo interno può essere inteso come un insieme di meccanismi procedure e strumenti – "controlli" – predisposti dalla direzione per assicurare il conseguimento degli obiettivi aziendali. La sua struttura viene predisposta per il raggiungimento di tre obiettivi particolari:

- efficacia nel conseguimento degli obiettivi aziendali ed efficienza operativa;
- attendibilità dei dati;
- conformità alle normativa applicabili.

Per quanto riguarda il sistema di controllo interno aziendale, esso può essere scomposto secondo i principi di revisione di generale accettazione, in cinque elementi complementari:

- a) l'ambiente di controllo;
- b) il sistema informativo;
- c) le procedure di controllo;
- d) la valutazione del rischio gestionale;
- e) il monitoraggio.

Il primo elemento del sistema di controllo interno aziendale – l’ambiente di controllo – rappresenta l’insieme dei controlli generali, ossia quei controlli che concorrono a fornire affidamento all’organizzazione dell’azienda, pur non riferendosi direttamente ad una voce di bilancio o ad un ciclo operativo.

L’ambiente di controllo consiste nelle azioni, procedure e politiche che riflettono l’attitudine del soggetto economico, dell’alta direzione e dei responsabili di unità organizzative in relazione all’importanza del sistema di controllo interno. Gli elementi dell’ambiente di controllo sono:

- un’elevata integrità e valori etici rigorosi del management;
- una equilibrata filosofia di controllo e stile di direzione;
- la presenza di organi amministrativi indipendenti dalle direzioni esecutive (ad es. membri del consiglio di amministrazione indipendenti con finalità di sorveglianza su quelli esecutivi);
- una struttura organizzativa capace di agevolare i controlli da parte del management;
- un’elevata attenzione alla competenza degli operatori che operano in posizioni critiche;
- un’assegnazione equilibrata di autorità e responsabilità;
- adeguati processi di gestione delle risorse umane (ad es. il sistema degli incentivi, le politiche di turnover ecc.).

Dall’altro lato, le caratteristiche di progettazione del sistema informatico e delle procedure di controllo concorrono a definire i controlli specifici, ossia quei controlli direttamente riferiti al processo di formazione di una singola voce di bilancio o di un ciclo operativo. Tali elementi, infatti, comprendono sia le caratteristiche dei sistemi di rilevazione, sia i meccanismi di carattere organizzativo per concorrere a definire la presenza dei controlli-chiave nello svolgimento della gestione amministrativo contabile.

Per quanto si attiene alle caratteristiche del sistema informativo aziendale è necessario che i sistemi informativi siano efficaci ed affidabili, così come devono risultare affidabili i processi di comunicazione delle informazioni prodotte. Pertanto, le caratteristiche del sistema informativo aziendale devono soddisfare particolari obiettivi conoscitivi, sia con riferimento alle transazioni – accadimenti relativi alle dinamiche e

quindi correlati ai valori economici e finanziari – sia con riferimento ai saldi finali – vale a dire accadimenti relativi alla situazione finale e quindi correlati ai valori patrimoniali.

Le procedure di controllo rappresentano cinque categorie di controllo applicati in relazione a specifiche transazioni e saldi finali di bilancio:

- a) adeguata separazione dei compiti;
- b) corretta autorizzazione per tutte le operazioni;
- c) adeguata documentazione e registrazione delle operazioni;
- d) controllo fisico dei beni e registrazioni;
- e) controlli indipendenti sulle prestazioni effettuate.

Gli altri due elementi del sistema di controllo, la valutazione del rischio gestionale e il monitoraggio, costituiscono non tanto veri e propri elementi del sistema di controllo quanto piuttosto principi che devono orientare la progettazione e verifica degli elementi del sistema di controllo stesso, in quanto:

- i controlli interni devono essere progettati a priori in relazione alle aree più critiche dal punto di vista gestionale, nelle quali vi sono i rischi più elevati con riferimento all'efficacia e efficienza delle operazioni aziendali, all'attendibilità dei dati ed alla conformità rispetto alle normative di riferimento;
- occorre con continuità monitorare l'adeguatezza dei controlli interni, nei vari elementi di cui essi si compongono, allo scopo di accertare l'aderenza e l'effettivo funzionamento dei medesimi nel tempo.

La valutazione del rischio gestionale consiste nell'attitudine della direzione ad identificare le situazioni di rischio che hanno ripercussioni sugli obiettivi prioritari dell'azienda e di progettare dei controlli ad *hoc* capaci di fronteggiare tali situazioni di rischio minimizzando le possibilità di errori o irregolarità (es. in presenza di vendite effettuate a sottocosto per motivi di marketing o legate all'obsolescenza dei prodotti ceduti).

Il monitoraggio invece, consiste nella verifica continua dell'efficacia del disegno dei controlli interni e dell'effettiva operatività dei medesimi al fine di accertare che essi operino secondo gli obiettivi formulati (controlli operati) e al stesso tempo siano adeguati rispetto ad eventuali cambiamenti intervenuti nella realtà operativa (controlli

aderenti). Le informazioni per la valutazione e l'eventuale cambiamento dei controlli interni provengono da diverse fonti, quali possono essere per esempio: studi dei sistemi di controllo interni esistenti; rapporti della funzione di revisione interna; rapporti di enti di sorveglianza (soggetti esterni che hanno compiti di controllo su particolari operazioni aziendali); *feedback* dal personale interno; rimostranze di soggetti esterni (es. clienti, fornitori ecc.).

Il monitoraggio del sistema di controllo di un'azienda complessa, pone la questione della pianificazione degli interventi di verifica, in quanto essi devono essere "mirati" rispetto a quelle situazioni in cui le condizioni di vulnerabilità dei processi e di affidabilità dei controlli risultano mutate e non presentano più condizioni di squilibrio.

A tale scopo, le aziende di maggiori dimensioni hanno creato una unità organizzativa interna, la funzione di **Revisione Interna** o *Internal Auditing* (IA), preposta a tale attività di monitoraggio, la quale deve ottimizzare l'allocazione dei propri interventi, e quindi delle proprie risorse, ai diversi sottosistemi aziendali che possono essere oggetto dell'attività di *audit*.

La prassi della funzione di IA ha elaborato un principio secondo cui tutti i sottosistemi aziendali devono essere, entro un lasso di tempo, sottoposti a interventi di monitoraggio. Tale periodo è stabilito ogni 3-5 anni: ciò significa che ogni 3-5 anni tutti i sottosistemi aziendali devono essere verificati almeno una volta.

Peraltro, i diversi sottosistemi aziendali presentano differenti condizioni di vulnerabilità, e ad essi sono applicati in genere sistemi di controllo con caratteristiche molto varie. Ciò vuol dire che nell'ottica dell'IA non tutti i sottosistemi aziendali sono uguali ma possiedono caratteristiche e criticità diverse.

Questo significa che la funzione di IA è incentrata nel pianificare le proprie attività in modo che, congiuntamente:

- a) nel periodo di pianificazione (3-5 anni) siano verificati tutti i sottosistemi aziendali (obiettivo di copertura minimale);
- b) nel periodo in corso (tipicamente nell'esercizio) siano anche verificati quei sottosistemi critici che presentano determinate condizioni di vulnerabilità, e che richiedono quindi, secondo il principio di rilevanza, adeguate scelte di

localizzazione e dimensionamento dei controlli (obiettivo di copertura per rilevanza<sup>185</sup>).

In altri termini, tale situazione comporta che i sottosistemi non critici devono essere monitorati comunque almeno una volta ogni 3-5 anni. Questo presupposto di verifica quinquennale o triennale è da ricercarsi in quanto i vari sottosistemi aziendali possono essere oggetto di cambiamenti tali da necessitare di verificare nuovamente tutti i sottosistemi. È diffuso infatti il convincimento da parte degli *internal auditor*, che ogni 3-5 anni si verificano dei cambiamenti rilevanti in uno o più dei seguenti elementi:

- **fabbisogno di controllo**, a causa di cambiamenti nei contenuti di uno o più degli obiettivi di riferimento; per esempio, nel tempo l'azienda ha focalizzato di più l'importanza dei termini di tempi di consegna, ma il sistema di controllo non a recepito totalmente tale istanza;
- **controlli informativi**, a causa dei cambiamenti nei contenuti di una o più componenti del sistema informativo aziendale;
- **controlli organizzativi**, a causa di cambiamenti nel personale o in altre variabili organizzative.

Comunque, a volte è possibile il verificarsi di cambiamenti lievi che per il semplice fatto di rientrare nelle stesse modalità di svolgimento delle attività che compongono il sottosistema esaminato (per es. gestione degli ordini), impone, una revisione del disegno del sistema di controllo.

Infine, è bene dire che anche in assenza di cambiamenti radicali nel sistema degli obiettivi, nella struttura del sistema informativo o in quella organizzativa, oppure nello svolgimento dell'attività, risulta normale che nel corso di 3-5 anni si verifichino dei cambiamenti che anche se lievi necessitano comunque di un nuovo intervento di monitoraggio.

---

<sup>185</sup> Il concetto di copertura per rilevanza è assolutamente centrale nella pianificazione delle attività di IA, in quanto deve consentire di individuare le situazioni in cui la funzione appare sottodimensionata: ciò perché da un lato, l'esigenza di dedicare le risorse alle aree critiche richiede determinati interventi di *audit* e, dall'altro la funzione dispone di organi di budget delle risorse limitati. Proprio per individuare queste situazioni occorre che il fabbisogno di *audit*, ovvero la determinazione del numero e intensità degli interventi di *audit*, dipenda dalle variabili esogene alla funzione, come sono le condizioni di vulnerabilità a affidabilità dei controlli interni esistenti.

#### **4.6 DALLA REVISIONE INTERNA AL PERCHÉ DEL DECRETO 231/2001**

La revisione interna o *internal auditing* è costituita da professionisti del controllo (*internal auditor*) al pari dei revisori esterni e dei sindaci, ma diversamente da questi sono dipendenti dell'azienda in cui esercitano l'attività di controllo. L'*Internal Audit* è una funzione aziendale, normalmente posta in staff all'Alta direzione, preposta al monitoraggio del sistema di controllo interno aziendale (SCI) per verificare che esso sia adeguatamente “disegnato” (architettura del SCI) e operante (funzionamento del SCI) allo scopo di consentire ai manager responsabili delle singole unità organizzative di poterne controllare l'operatività in linea con gli obiettivi definiti a livello “locale” e aziendale nel suo complesso.

Il sistema dei controlli interni, come già richiamato al paragrafi precedente, è costituito da un insieme di strumenti e regole informative e organizzative, disegnate e operanti allo scopo di consentire – in via preventiva, concomitante e successiva – l'indirizzo e il monitoraggio delle performance aziendali in relazione al perseguimento degli obiettivi definiti dall'Alta Direzione. Al sistema di controllo interno sono attribuibili tre obiettivi di carattere generale: a) economicità delle operazioni di gestione, la quale implica efficacia nel raggiungimento degli obiettivi economici ed efficienza in termini di minor consumo di risorse per il perseguimento degli obiettivi; b) attendibilità del sistema informativo aziendale (SIA), da un lato in quanto il SIA costituisce il presupposto di conoscenze che supportano il sistema delle decisioni aziendali (SIA come supporto alle decisioni), dall'altro lato in quanto esso alimenta la produzione di report oggetto di valutazione autonoma (SIA come supporto alla redazione del bilancio e di altre informative esterne); c) conformità alle normative, poiché nello svolgimento delle operazioni di gestione occorre che siano rispettate le regole applicabili, sia di derivazione legislativa (civilistica, fiscale, penale, ambientale, sicurezza sul lavoro, privacy ecc.) che provenienti da sistemi “volontari” (certificazione qualità, norme etiche ecc.).

In relazione alla tipologia dei sistemi di controllo che sono oggetto di verifica da parte della funzione di *Internal Auditing*, si possono riscontrare diverse tipologie di revisione interna, riportate nella tabella che segue:

Tipi di intervento	Tipi di sistemi di controllo interno (SCI) Esaminati nei profili di adeguatezza e operatività (per ciascuna unità organizzativa)
<b>Financial Auditing</b>	SCI che svolgono con continuità il confronto tra determinati obiettivi di attendibilità e i sistemi informativi utilizzati dall'auditee, per prevenire la produzione di dati inattendibili.
<b>Operational Auditing</b>	SCI che svolgono con continuità il confronto tra determinati obiettivi gestionali di economicità e i risultati organizzativi ottenuti dall'auditee, per prevenire scostamenti significativi rispetto alle direttive assegnate.
<b>Compliance Auditing</b>	SCI che svolgono con continuità il confronto tra determinati obiettivi di conformità alle normative applicabili e i comportamenti adottati dall'auditee, per prevenire il rischio di sanzioni significative.
<b>Management auditing</b> (tipico dei gruppi)	SCI che svolgono con continuità il confronto tra determinati obiettivi competitivi, economico-finanziari e socio-ambientali e i risultati ottenuti, per prevenire scostamenti significativi rispetto alle aspettative degli azionisti.

Secondo la prospettiva degli standard internazionali per la pratica professionale, l'attività degli *internal auditing* si sostanzia nell'indipendenza e obiettiva prestazione di servizi di *assurance* e consulenza, finalizzata al miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione.

La *mission* della funzione di *Internal Auditing* è sostanzialmente nota, in genere è posta normalmente in staff all'Alta Direzione – sebbene talvolta dipendente in via gerarchica dalla Direzione Amministrativa – preposta al monitoraggio del Sistema di Controllo Interno (SCI). L'IA si occupa pertanto della verifica che il SCI sia adeguatamente disegnato e operante, in linea con gli obiettivi aziendali.

Meno noti, per contro, sono i contenuti operativi della funzione. Infatti, è bene precisare che la funzione dell'*Internal Auditing* presenta una diffusione limitata, riferendosi principalmente alle *public companies*. Tuttavia, dato le recenti evoluzioni normative, ed in particolare le ridefinizioni dei principi di *Corporate Governance* relativi alle *public companies* nonché alla disciplina introdotta con riguardo alle responsabilità amministrative (D. Lgs. 231/2001) comporterà come vedremo di seguito, ad una capillare diffusione della funzione. La funzione di IA, infatti, ancora non specificamente prevista, sta assumendo il ruolo di Preposto al controllo interno di cui al Tuf e non di rado è coinvolta nell'ambito dell'organismo di vigilanza previsto dal decreto 231.

La diffusione della figura degli *Internal Auditor* può ricercarsi nella consapevolezza che, spesso, l'Alta Direzione fruisce di informazioni veicolate da soggetti – le direzioni esecutive – in evidente “conflitto di interessi”, giacche riportano in merito alle aree d'affari di propria pertinenza: l'inserimento della funzione dell'IA consente invece all'Alta Direzione e, più in generale agli organi di governo dell'impresa, di disporre di un processo di comunicazione parallelo non “filtrato”, in quanto indipendente oltre che professionale.

A questo punto il perché del decreto 231 si spiega da solo in seguito ad una serie di eventi:

### IL “PERCHÉ” DEL DECRETO 231



**CASO SIEMENS AG**

Non era mai accaduto prima del Caso Siemens, che una società multinazionale di notevoli dimensioni dovesse subire le **conseguenze sanzionatorie** dovute all'entrata in vigore del Decreto 231/2001.

Il caso prende le mosse da una vicenda di tangenti che la società tedesca Siemens A.G. avrebbe pagato a **manager di Enel ed Enelpower**.

L'accusa è di aver consentito che alcuni suoi dirigenti pagassero somme di denaro per forniture di turbine a gas utilizzate nel riammodernamento delle centrali avvenuto nell'anno 2000.

Nel maggio 2004, il G.I.P. del Tribunale di Milano decide IN VIA CAUTELARE, nei confronti di una divisione di Siemens A.G., l'interdizione di un anno dai contratti con la Pubblica Amministrazione.

Il reato contestato a Siemens è quello di **corruzione di pubblici ufficiali**.

È ritenuta insufficiente l'adozione soltanto di un codice etico e non anche del modello organizzativo di cui al Decreto 231/2001.

L'ordinanza del G.I.P. precisa che la sanzione si applica al solo ramo di azienda direttamente interessato dall'illecito.

### **I numeri del Caso Siemens**

Il gruppo Siemens Italia, che conta 9.750 collaboratori, ha registrato nel 2003 un fatturato di 3.465 milioni di euro.

L'ordinanza del G.I.P. di Milano ha accolto la tesi dell'accusa, secondo la quale i dirigenti Siemens hanno pagato, nel corso del tempo, 6 milioni di euro di presunte tangenti.

L'accordo corruttivo tra i manager tedeschi e quelli italiani di Enelpower prevedeva una fornitura di turbine a gas del valore di 204,9 milioni di euro oltre ad interventi di manutenzione sui macchinari.

Siemens, nell'ambito di questa vicenda, aveva deciso a dicembre di risarcire a Enel 160 milioni di euro, anche con la parziale revisione di un contratto di manutenzione già esistente tra il gruppo italiano e quello tedesco.

### **IL CASO GLAXO**

L'indagine che coinvolge la multinazionale del farmaco GlaxoSmithKline, avviata 2 anni fa, è inerente ad una presunta **ASSOCIAZIONE PER DELINQUERE** finalizzata alla corruzione.

La procura ipotizza che **manager** della società, informatori farmaceutici e medici si siano accordati per prescrivere i medicinali Glaxo in cambio di soldi, viaggi e regali.

Alcuni dei medici coinvolti sono dipendenti di strutture ospedaliere e, per questo motivo, trattandosi di pubblici ufficiali, sono sospettati di **CORRUZIONE**.

La procura ha inoltre concluso anche l'altro filone d'indagine, inerente ad atti di "**COMPARAGGIO**", reato consistente nell'accettare regali o soldi in cambio della promessa di prescrizioni di medicinali attraverso le ricette rilasciate ai pazienti.

### **I numeri del Caso Glaxo**

La Glaxo ha 3.000 dipendenti, di cui 540 ricercatori, con un fatturato di 1.500 milioni di euro.

Il PM ha depositato un'impressionante quantità di atti relativi alle posizioni giudiziarie di 165 indagati tra i dipendenti della società.

La procura di Verona ha inviato nelle 102 procure competenti gli atti su reati vari contestati a circa 4.440 medici (su 4.713 denunciati), residenti in ogni parte d'Italia.

Le ASL interessate dalle indagini sono 134, mentre 94 sono le città in cui ha agito la Guardia di Finanza nel corso della sua inchiesta.

Tra il 1999 e il 2002 la società farmaceutica avrebbe speso, sotto la voce “promozioni”, oltre 228 milioni di euro.

La Glaxo, inoltre, è debitrice verso il Fisco di circa 160 milioni di euro.

#### INDAGINE SUGLI APPALTI ENIPOWER

Il 7 agosto 2004 due intermediari d'affari vengono arrestati con l'accusa di associazione per delinquere finalizzata alla corruzione, nell'ambito dell'indagine sugli appalti ENIPOWER, società del Gruppo Eni che si occupa di sviluppare le attività elettriche.

L'indagine ha ad oggetto presunte tangenti pagate per gli impianti della società, e coinvolge un **funzionario** Enipower, che sarebbe stato il destinatario di una serie di “bustarelle”. Quest'ultimo viene immediatamente **licenziato** dall'Eni.

Le tangenti, secondo l'inchiesta, avevano lo scopo di permettere alle società cui i corruttori appartenevano di:

- vincere le **gare** e ottenere gli appalti;
- non subire eccessivi **controlli** durante l'esecuzione dei lavori.

A seguito della notizia del coinvolgimento del funzionario Enipower, le società interessate dallo scandalo (cioè quelle che versavano tangenti per vincere gli appalti Enipower) sono di **nazionalità** italiana, belga e svizzera.

Esse avrebbero versato, secondo l'accusa, **alcuni milioni di euro** su conti correnti esteri e italiani messi a disposizione dai due intermediari arrestati, che fungevano da “collettori” di tangenti.

#### I numeri del Caso Enipower

Gli iscritti al registro degli indagati per il Caso Enipower sono saliti a circa 70. Di questi nomi, 50 fanno riferimento a persone fisiche e 20 a persone giuridiche, altre società che rispondono a loro volta di violazione del Decreto 231/2001.

Secondo l'accusa, gli intermediari indagati avrebbero messo a disposizione dei **manager** di Enipower conti correnti italiani ed esteri per far transitare le tangenti, per l'ammontare di almeno 400.000 euro. Il giro complessivo delle mazzette arriverebbe a circa 5 milioni di euro.

Le percentuali delle tangenti andavano dall'1 al 5 per cento del valore degli appalti.

Le società fornitrici di Enipower – italiane e straniere – che risultano coinvolte dal procedimento (e che Eni ha ordinato di sospendere dalle gare d'appalto) sono 12.

#### 4.7 GLI STRUMENTI A DISPOSIZIONE PER PREVENIRE LA RESPONSABILITÀ

Si assiste da alcuni anni ad un progressivo processo di cambiamento tendente a rafforzare l'impostazione relazionale del modello italiano di *corporate governance* ed

al tempo stesso a creare le condizioni per l'assimilazione dei risvolti positivi del modello a controllo di mercato.

Un forte impulso in tali direzioni è stato dato dal Decreto Legislativo n. 58 del 24/2/98, (e successive modifiche) meglio conosciuto come T.U.F. (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria) o anche "Decreto Draghi", il quale, limitatamente alle società quotate:

- ha regolamentato le offerte pubbliche di acquisto e di scambio, rendendo più trasparente la struttura delle stesse e più realizzabile la contendibilità degli assetti proprietari d'impresa<sup>186</sup>;
- ha esteso la capacità di controllo e di intervento degli azionisti, soprattutto quella degli investitori istituzionali, nel monitoraggio sulla gestione, introducendo una serie di previsioni a tutela delle minoranze<sup>187</sup>;
- ha ampliato e riveduto il ruolo del collegio sindacale, la cui composizione deve garantire anche la rappresentanza delle minoranze, e il ruolo delle società di revisione<sup>188</sup>;
- ha contribuito alla *diffusione dell'informazione societaria*, premessa fondamentale dello svolgimento efficace dell'azione di controllo del mercato<sup>189</sup>.

Occorre osservare che il grande merito del legislatore delegato è stato quello di comprendere l'importanza di lasciare ampio spazio all'autoregolamentazione; infatti il Testo Unico della Finanza fissa le linee generali all'interno delle quali trovano spazio integrazioni connesse all'opportunità di adattare le norme alla singola realtà aziendale e di stabilire regole di *Best practice*, come è avvenuto attraverso la predisposizione, da parte della Borsa s.p.a., del *codice di autodisciplina* delle società quotate. Quest'ultimo, pur non avendo ovviamente la *stessa valenza regolamentare*, completa la normativa esistente, prevedendo importanti indicazioni che riguardano il consiglio di amministrazione, il *management*, il *sistema dei controlli interni*. Tali aspetti risultano

---

<sup>186</sup> Articoli dal 102 al 112.

<sup>187</sup> Al riguardo è da segnalare la facoltà di *votare per corrispondenza* (art. 127) e *per delega* (articoli dal 136 al 144); ma anche la possibilità per gli *intermediari* di rappresentare i loro clienti secondo le indicazioni e i limiti dell'art. 24 lettera "e".

<sup>188</sup> Si vedano gli articoli dal 148 al 165 del T.U.F.

<sup>189</sup> Si fa riferimento alla trasparenza degli assetti proprietari (art. 120) e dei patti parasociali (art. 122)

di fondamentale rilevanza in un sistema di governo societario adeguatamente indirizzato a massimizzare la creazione di valore.

D'altra parte, si assiste invece all'esigenza in virtù del D.lgs 231/2001 e dei reati societari all'applicazione delle *Linee Guida per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex D. Lgs. n. 231/2001* approvate da Confindustria nel 2002 meglio definite nel 2004.

Esso, in analogia con le Linee Guida, intende fornire un quadro di riferimento per le imprese disposte a far fronte al rischio di sanzioni pecuniarie a loro carico in caso di commissione di reati societari. Inoltre, il testo non menziona esplicitamente i due elementi che caratterizzano il D. Lgs. n. 231/2001 – il “Modello di organizzazione, gestione e controllo” e “l'Organismo di vigilanza” – il riferimento ad essi può ritenersi implicito per effetto dell'inquadramento della norma nella disciplina citata.

Anche i recenti casi che hanno visto il coinvolgimento di note aziende nazionali ed internazionali per alcuni reati previsti dal decreto hanno messo in luce la necessità per le imprese di dotarsi di un Modello di organizzazione, gestione e controllo (“Modello organizzativo”) che, ancorché facoltativo, possa permettere a talune condizioni di esimere o attenuare la responsabilità dell'ente, preservando l'interesse dei vari *stakeholders*.

Tutto ciò è reso possibile dal fatto che il legislatore da un lato, e la prassi dall'altro, hanno prodotto un modello di *governance* puntuale nella definizione di massima dei poteri e delle funzioni di amministrazione e controllo, ma al tempo stesso flessibile nella configurazione complessiva di dettaglio degli assetti istituzionali e di governo societari.

Compito dell'ente è perciò quello di pensare e programmare la fisionomia delle proprie società di capitali, scavando tra le norme giuridiche, le raccomandazioni della prassi, le linee guida, dotandole di un'architettura dei poteri e dei controlli che possa renderle realmente soggetti nuovi ed autonomi, pronti ad affrontare e ad assecondare le sfide di mercato.

## CAPITOLO QUINTO

### IL MODELLO DI ORGANIZZAZIONE GESTIONE E CONTROLLO

#### 5.1 LA RICERCA: OBIETTIVI, METODOLOGIA E FONTI

Questo studio analizza il Modello di Organizzazione gestione e controllo partendo dalla struttura di *corporate governance* di alcune società quotate per poi arrivare all'analisi dell'ODG – Organismo di Vigilanza – previsto dal decreto 231/2001 quale strumento di prevenzione della responsabilità in calce alle società medesime.

Da un lato, la quotazione in Borsa modifica in modo significativo la relazione tra proprietà e controllo. La categoria del proprietario-azionista si trasforma, infatti, da compagine unitaria e compatta a compagine complessa espressione di una pluralità di interessi. Agli interessi dell'Ente azionista si aggiungono quelli di soggetti che, a vario titolo, decidono di investire nelle aziende quotate. Essi possono essere raggruppati in tre classi (Pivato S. e Gilardoni A., 2000):

1. *azionisti finanziari*, e cioè investitori istituzionali e piccoli risparmiatori interessati alla valorizzazione e alla liquidità dell'investimento;
2. *azionisti industriali*, interessati a condividere e indirizzare il progetto imprenditoriale;
3. *azionisti portatori di altri interessi*, quali dipendenti, fornitori, clienti, ecc.

La differenziazione della base azionaria complica ulteriormente la relazione tra *proprietà e controllo*, in quanto rende necessario il contemperamento dei diversi interessi, sollevando il problema di scelta di una struttura di governo coerente con la molteplicità di istanze di cui le diverse categorie di azionisti si fanno portatrici.

Tutto ciò, si badi bene, non risponde solo ad un generico principio di equità sociale, ma ad esigenze prettamente economiche; infatti si muove, dall'ipotesi teorica, da sottoporre a verifica, che un buon sistema di governo societario, idoneo cioè a garantire un'adeguata protezione alle nuove categorie di azionisti, costituisca un fattore critico per l'attrattività dell'investimento azionario e, quindi, per il successo dei processi di quotazione delle imprese: in tal senso, i caratteri del sistema di *corporate governance* possono incidere sul risultato dell'IPO, e cioè sulla capacità dell'Ente proprietario di

cedere sul mercato le quote di capitale possedute al miglior prezzo, sulla liquidità dell'investimento ex-post, oltre che sulla performance di borsa dei titoli stessi nel tempo.

Prima di proseguire, è bene fare una puntualizzazione. La capacità di una qualsiasi azienda di creare valore nel tempo passa attraverso il consenso di tutti i suoi *stakeholders* strategici. Un razionale *agente* economico (sia esso azionista, *manager*, collaboratore a qualunque titolo, partner industriale e finanziario ecc.) difficilmente apporterà le risorse controllate nella dimensione ottimale per accrescere il valore economico d'impresa, se ritiene che la propria posizione non sia sufficientemente tutelata dal sistema di governo aziendale. Regole di buon governo, idonee cioè a suscitare la fiducia degli *stakeholders*, rappresentano dei potenti incentivi per promuovere la capacità di impegno dei diversi interlocutori aziendali e, quindi, costituiscono una condizione essenziale per la creazione di nuovo valore economico da parte dell'impresa.

Pur utilizzando la prospettiva teorica di *corporate governance* come insieme di istituzioni, regole e meccanismi attraverso cui contemperare le diverse categorie di interessi istituzionali (Airoldi G., 1993), ai fini dell'analisi qui svolta, per evidenti esigenze di semplificazione, l'attenzione si concentrerà solo sulla categoria di *stakeholders* rappresentata dagli azionisti.

D'altra parte, la qualità dei sistemi di controllo interni diviene oggi indispensabile per gestire le complesse realtà aziendali. Difatti, il legislatore nazionale, con una serie di disposizioni legislative (vedi Legge Draghi, il Codice di autodisciplina delle società quotate, il D. Lgs 231/2001), la riforma del diritto societario, ha reso l'**area di controllo**, parte certamente importante dell'amministrazione d'azienda. Inoltre, importanti fenomeni tipicamente finanziarie di direzione delle società, costituiscono le comuni e reali ragioni che spingono il "mercato" a sollecitare il miglioramento nei sistemi di governo societario.

Le frodi e la corruzione, le ingenti perdite e i fallimenti di gruppi industriali e finanziari, le operazioni di fusione, e via dicendo, hanno evidenziato come sia importante l'adozione, da parte delle stesse imprese, di modelli di gestione atti a garantire la massima trasparenza e correttezza dei comportamenti, tenuto conto degli

innumerevoli rapporti di fiducia che esse instaurano con i propri “stakeholders”, sia interni, quali il personale dell’impresa, le persone che hanno un rapporto molto stretto con l’impresa, cioè rappresentanti, agenti, addetti alle reti esclusive di distribuzione e lo stesso management; sia esterni, cioè i fornitori, i clienti, gli investitori, le comunità locali, la Pubblica Amministrazione, i partners, ecc.. Questo peraltro spiega come mai nelle società avanzate non soltanto i Governi, ma anche gli investitori, i consumatori, i media e il pubblico in generale, pongano richieste sempre più elevate sulla performance dell’impresa, attribuendo valore, oltre che al puro risultato economico, ad aspetti quali la qualità, l’immagine, l’affidabilità e la reputazione dell’impresa in termini di responsabilità etica, sociale e ambientale.

Le società per azioni quotate alla Borsa italiana, al 30 agosto 2006, ordinate in base alla data di collocamento sul mercato, sono: BENETTON, ENEL, ERG, ENI, FIAT, FINMECCANICA, FONDIARIA-SAI, MEDIASET, PIRELLI, TELECOM.

Si tratta di società diverse sia sotto il profilo dimensionale, sia sotto il profilo di specifiche attività: accanto ad aziende di dimensioni piccole/medie come Erg operante nel settore di raffinerie di petrolio presentando un totale attivo di € 1.070.066.334, figurano aziende come Telecom operante nel settore della pubblica utilità avere un totale attivo di € 82.348.807.144 non poco indifferente.

Per ciascuna azienda, l’esame del sistema di *corporate governance* viene condotto in termini di:

- **grado di rappresentanza** dei diversi organi di governo economico. Gli organi di governo economico definiscono e indirizzano l’attività aziendale, conseguentemente partecipare a tali organi significa poter orientare l’attività dell’azienda nella direzione della soddisfazione dei propri interessi;
- **grado di trasparenza** delle procedure di governo economico. Per procedure di governo economico si intende l’insieme dei meccanismi istituzionali deputati a svolgere funzioni di monitoraggio e di controllo per la tutela degli interessi degli *stakeholders*;
- **il meccanismo di controllo interno, munito di funzioni consultive e propositive**, viene strutturato in maniera tale da assicurare una corretta informativa ed una

adeguata copertura di controllo su tutte le attività del gruppo, con particolare attenzione alle aree ritenute potenzialmente *a rischio*;

- **l'adozione del modello di organizzazione e gestione delle società in esame, con particolare attenzione verso la composizione dell'Organismo Di Vigilanza**, capace di monitorare adeguatamente l'operato delle società grazie ai determinati requisiti e strumenti che devono possedere.

L'analisi del **grado di rappresentanza** si è focalizzata sul consiglio di amministrazione (in quanto organo a cui è affidata la responsabilità della gestione e del controllo sull'operato del *management* dell'impresa).

La rappresentanza delle diverse categorie di interessi nel consiglio di amministrazione è stata, apprezzata analizzando i diversi meccanismi di nomina, la presenza di amministratori nominati dalle minoranze, la presenza di amministratori non esecutivi e quella di amministratori indipendenti nonché il numero di riunioni effettuate nell'anno.

Anche la rappresentanza delle diverse categorie di interessi nell'organo interno di controllo, e cioè nel collegio sindacale, è importante: in esso possono convergere gli interessi delle diverse categorie di azionisti a controllare la gestione e a tutelare le proprie ragioni<sup>190</sup>, che tuttavia non saranno oggetto di analisi di questo lavoro.

L'analisi del **grado di trasparenza** delle procedure di governo economico è stata condotta attraverso la verifica della presenza di meccanismi di controllo di merito

---

<sup>190</sup> Paolucci G. (1996, p. 18) osserva che, secondo l'art. 2403 c.c.: "la funzione che il collegio sindacale è chiamato a svolgere è una funzione poliedrica, all'interno della quale possono essere distinti tre tipi di controllo, i quali pur essendo reciprocamente interconnessi, presentano natura, oggetto e finalità differenti:

- il controllo amministrativo, riguardante l'attività aziendale nel suo complesso ed avente come oggetto tutti gli atti di gestione posti in essere dagli amministratori;
- il controllo legale, diretto a verificare la correttezza delle operazioni di gestione, vale a dire la conformità degli atti e delle deliberazioni degli organi della società alle norme legislative e statutarie;
- il controllo contabile, finalizzato all'accertamento della regolarità delle procedure contabili e della correttezza del bilancio, quest'ultima intesa come conformità di tale documento societario alle risultanze delle scritture contabili ed alle norme di legge che ne disciplinano la redazione".

Quest'ultima tipologia di controlli, si è già visto, compete al collegio sindacale, a seguito della Riforma del diritto societario, solo nel caso previsto dall'art. 2409-bis terzo comma c.c.. Secondo, alcuni Autori, tra i quali Bandettini A. (1987, p. 58), tuttavia, i compiti che il collegio sindacale è chiamato ad assolvere "vanno ben oltre a quanto disposto dall'art. 2403 c.c.". L'Autore, infatti, ritiene che il precipuo compito che il legislatore ha inteso attribuire al collegio sindacale sia identificabile con la "funzione di garantire:

- l'integrità del capitale;
- la continuità della gestione;
- la regolarità della gestione e la salvaguardia degli interessi delle minoranze".

sull'operato del *management*. Secondo Fabbri A. (1998), la tutela delle minoranze azionarie viene tra l'altro assicurata mediante meccanismi di controllo sull'operato dei *manager* quali: un ruolo attivo del consiglio di amministrazione nella definizione delle linee guida strategiche, l'introduzione di *amministratori non-esecutivi* nel consiglio di amministrazione e la creazione di comitati interni al consiglio di amministrazione. A queste deve aggiungersi l'attesa di un ruolo attivo svolto dall'assemblea degli azionisti a monitorare e controllare il *management*.

La variabile "grado di trasparenza" è stata apprezzata utilizzando come modello di riferimento il Codice di Autodisciplina italiano, emanato dal Comitato per la *Corporate Governance* delle Società quotate nel luglio 1999 e, poi, rivisitato nel corso del 2002 e poi ancora nel 2005. In particolare, si è verificata l'adozione formale del Codice di Autodisciplina, di un Regolamento per il funzionamento dell'assemblea e la costituzione di Comitati per la nomina degli amministratori, per la remunerazione e per il controllo interno.

Per quanto riguarda il **meccanismo di controllo interno** l'analisi parte dal fatto che in Italia, vista la complessità dell'apparato normativo e regolamentare, sempre più articolato e di dettaglio; è sempre più difficile assicurarsi che i comportamenti della propria azienda e dei propri *manager* siano costantemente in linea con i dettati normativi<sup>191</sup>. Data la premessa, si impone al consiglio di amministrazione di mettere a punto e tenere sempre in perfetta efficienza un sistema indipendente dall'alta direzione, di monitoraggio dell'azienda per consentire che le procedure aziendali siano complete ed accurate anche nella definizione dei controlli, che l'operatività dei *manager* sia ricondotta all'interno delle deleghe ad essi attribuite, che siano rispettate tutte le norme applicabili, che il sistema di *reporting* produca dati attendibili e completi, per assicurare, in un solo concetto, che sia salvaguardato il patrimonio aziendale.

---

<sup>191</sup> Si riferisce appunto al più volte menzionato D.Lgs n. 231/2001, modificato dal D.Lgs. n. 61/2002, introduce il principio secondo cui le società possono essere chiamate a responsabilità – dal punto di vista amministrativo – per i reati contro la pubblica amministrazione e in materia societaria commessi da amministratori, dirigenti o dipendenti, nell'interesse o a vantaggio della società. Questa norma può avere dirette conseguenze sul patrimonio sociale. In questo senso il legislatore offre la possibilità di eliminare o ridurre tali responsabilità, a condizione che la società sia in grado di provare di aver adottato, prima che sia stato commesso il fatto illecito, modelli di organizzazione, gestione e controllo idonei a prevenire i reati della tipologia di quello effettivamente verificatosi; in altri termini la società non incorre nelle pesanti sanzioni previste, se fornisce la prova di aver adottato un corretto sistema di controllo interno.

In tal senso un potente strumento a disposizione del consiglio di amministrazione è la costituzione, al proprio interno, di un comitato per il controllo interno –*audit committee*– a favore del quale il servizio di revisione interna –istituzionalmente affidatario di compiti di vigilanza del grado di controllo interno esistente in azienda e di compiti di analisi e verifica di fatti aziendali– fornisca il supporto cognitivo di cui lo stesso comitato abbisogna. Lo schema organizzativo ideale prevede la collocazione della funzione di revisione interna alle dirette dipendenze dell’*audit committee*; nel caso in cui quest’ultimo sia costituito da amministratori non esecutivi e realmente indipendenti, si potrebbe assicurare in tal modo, e sempre che vengano scelti *auditor* di comprovata esperienza ed equilibrio, attività di *management audit*, ossia verifiche dirette ad accertare le attitudini, la professionalità, i comportamenti del *management* aziendale.

Il sistema di controllo interno viene rafforzato poi, con l’**adozione del Modello organizzativo** nonché **al ruolo dell’Organismo di vigilanza**: l’analisi a riguardo, mira ad assicurare la messa a punto di un sistema modulato sulle specifiche esigenze determinate dall’entrata in vigore del D.Lgs. n. 231/2001 concernente la responsabilità amministrativa delle società per i reati commessi dai propri dipendenti, si concreta in un articolato sistema piramidale di principi e procedure che partendo dalla base, si può così delineare:

- a. Codice etico, in cui sono rappresentati i principi generali (trasparenza, correttezza, lealtà) cui si ispira lo svolgimento e la conduzione degli affari;
- b. Sistema di controllo interno, ossia il processo volto a fornire una ragionevole garanzia per il raggiungimento degli obiettivi di efficienza ed efficacia operativa, affidabilità delle informazioni finanziarie e gestionali, rispetto delle leggi e regolamenti, nonché salvaguardia del patrimonio sociale contro le possibili frodi;
- c. linee di condotta che introducono regole specifiche per i rapporti con i rappresentanti della Pubblica Amministrazione e che si sostanziano in comportamenti attivi di “fare” e in comportamenti passivi di “non fare”, traducendo in chiave operativa quanto espresso nel Codice Etico della società;
- d. schemi di controllo interno, nei quali vengono elencate le principali fasi di ogni processo, i reati che possono essere commessi in relazione ai singoli processi, le

specifiche attività di controllo per prevenire ragionevolmente i correlativi rischi di reato, nonché appositi flussi informativi verso l'Organismo di Vigilanza al fine di evidenziare situazioni di eventuale inosservanza delle procedure stabilite nel modello.

Per l'adozione del **Modello di organizzazione, gestione e controllo**, le dieci società oggetto di analisi, si sono avvalse delle linee guida di Confindustria per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex decreto 231/2001, elaborata per la prima volta nel 2002, rivisitata poi nel 2004, ma anche di quelle delle associazioni di categoria quali ANIA. In particolare, le linee guida forniscono alle associazioni, alle imprese indicazioni di tipo metodologico su come costruire il modello a prevenire i reati di cui al decreto in esame.

I dati sulla struttura di *corporate governance e del modello di organizzazione* sono stati raccolti attraverso l'analisi documentale, realizzata su fonti ufficiali quali la Consob, la Borsa S.p.a., il sistema informativo integrato Cerved delle Camere di Commercio e i siti aziendali delle imprese oggetto d'esame. Si sono così potuti consultare gli Statuti sociali, gli atti depositati di modifica dello Statuto sociale, i bilanci relativi all'anno 2004, 2005 e 2006, i prospetti informativi di collocamento e i documenti pubblicati dalle singole aziende, quali soprattutto le delibere del consiglio di amministrazione relative al recepimento delle regole di *corporate governance* e del Modello di Organizzazione adottato secondo il D. Lgs 231/2001.

Inoltre sono stati acquisiti i dati dimensionali e finanziari anche attraverso alcune fonti secondarie. In particolare, i dati, relativi alla *performance* dei vari titoli e ai volumi scambiati forniti da Borsa S.p.a., sono stati integrati con quelli reperibili dal *data base* Intesa Trade di Banca Intesa S.p.a. accessibile agli utenti attraverso il sito [www.intesatrade.it](http://www.intesatrade.it); oltre che dal sito di informazioni finanziarie <http://it.biz.yahoo.com/p/it/cpi/index.html>.

## **5.2 IL GRADO DI RAPPRESENTANZA NEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

La rappresentanza nel consiglio di amministrazioni può essere esaminata su diversi livelli: il primo è quello della composizione del consiglio di amministrazione attraverso

la valutazione periodica del grado di effettiva indipendenza, seguito dal numero di volte che si riuniscono, il secondo dal meccanismo di nomina.

Il ruolo del consiglio di amministrazione infatti, deve essere un ruolo attivo nella guida strategica della società, così come nel controllo effettivo della gestione, con un potere di indirizzo sull'intera gestione e un potere di intervento diretto in una serie di decisioni.

In tal senso, il consiglio svolge una funzione di guida che trova concreta attuazione non solo attraverso sistematiche riunioni del consiglio medesimo, ma anche attraverso l'effettivo impegno di ciascun amministratore in tali riunioni ed in quelle dei comitati costituiti in seno al consiglio.

A tal fine, tra i compiti **riservati in via esclusiva al Consiglio di Amministrazione** in forza del Codice di Autodisciplina della Società si segnalano appunto:

- l'esame e l'approvazione dei **piani strategici, industriali e finanziari**;
- la valutazione e l'approvazione del *budget*;
- l'esame e l'approvazione delle **operazioni** – compresi gli investimenti e i disinvestimenti – **che per natura, rilievo strategico, entità o impegni che possono comportare abbiano incidenza notevole sull'attività della Società**;
- la verifica dell'**adeguatezza dell'assetto organizzativo e amministrativo** generale della Società e del Gruppo;
- la redazione e l'adozione delle **regole di corporate governance** della Società e la definizione delle linee guida della *corporate governance* del Gruppo;
- la costituzione dell'Organismo di Vigilanza ai sensi del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231;
- la **designazione alle cariche** di Presidente e di Amministratore Delegato **delle società controllate di rilievo strategico**, nonché a quelle di **Direttore Generale**;
- **attribuisce e revoca le deleghe** agli Amministratori Delegati ed al comitato esecutivo definendone i limiti e le modalità di esercizio; stabilisce altresì la periodicità, comunque non superiore al trimestre, con la quale gli organi delegati devono riferire al consiglio circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe loro conferite;

- la **valutazione del generale andamento della gestione**, con particolare attenzione alle situazioni di conflitto di interessi, tenendo in considerazione, in particolare, le informazioni ricevute dagli Amministratori Delegati e dal Comitato per il Controllo Interno e per la *corporate governance*;
- la valutazione e l’approvazione della **documentazione di rendiconto periodico**.

Secondo alcune società come TELECOM ITALIA, al ruolo del consiglio di amministrazione è consacrato il principio che al Consiglio di Amministrazione **spetta il generale potere** (nonché il dovere) **di direzione sull’attività della Società, perseguendo l’obiettivo finale e primario della creazione di valore per l’azionista**.

Per quanto riguarda la composizione del consiglio e relativamente al profilo delle caratteristiche che gli amministratori devono possedere, è stato valutato il grado di recepimento del Codice di Autodisciplina per le società quotate verificando la presenza di un numero adeguato di amministratori non esecutivi e, poi, tra questi, quella di amministratori indipendenti.

Il Codice di Autodisciplina sancisce al par. 2.2 che “Gli amministratori non esecutivi apportano le loro specifiche competenze nelle discussioni consiliari, contribuendo all’assunzione di decisioni conformi all’interesse sociale”. Nelle note esplicative, il Codice afferma ancora: “il fatto che le deleghe di gestione della società siano affidate solo ad una parte degli amministratori non elimina l’importanza che il consiglio, nello svolgimento dei suoi compiti di indirizzo strategico e di vigilanza, sia effettivamente in grado di esprimere giudizi autorevoli, frutto di autentiche discussioni fra persone professionalmente qualificate. La componente non esecutiva ha il ruolo primario di fornire un contributo positivo all’esercizio di tali compiti”.

Il Codice di Autodisciplina auspica, inoltre, che nei consigli di amministrazione delle società quotate sia eletto un numero di amministratori indipendenti che sia adeguato in relazione al numero degli amministratori non esecutivi componenti il consiglio e significativo per la sua rappresentatività.

Il ruolo degli amministratori indipendenti assume estrema rilevanza nel modello delineato dal Codice, oltre che nelle discussioni consiliari, anche nella partecipazione ai comitati che vengono costituiti in seno al consiglio di amministrazione per trattare tematiche delicate e fonti potenziali di conflitti di interesse. Il Codice di Autodisciplina

prende atto che nelle società con proprietà concentrata, come quelle che in questa sede vengono esaminate, emerge la necessità che alcuni amministratori siano indipendenti<sup>192</sup>, tra l'altro, “anche dagli azionisti di controllo, per permettere al consiglio di verificare che siano valutati con sufficiente indipendenza di giudizio i casi di potenziale conflitto tra gli interessi della società e quelli degli azionisti di controllo” (par. 3.2 –commenti esplicativi-). Il Codice afferma, ancora, che “la presenza di amministratori qualificabili come indipendenti nei consigli di amministrazione sia la soluzione più idonea per garantire la composizione degli interessi di tutti gli azionisti, sia di maggioranza, sia di minoranza.” (par. 3.2 –commenti esplicativi-).

Nella prospettiva teorica del Codice di Autodisciplina, pertanto, la tutela degli interessi delle minoranze è resa possibile anche attraverso la presenza degli amministratori indipendenti. Si badi al fatto, come vedremo nel paragrafo successivo (tab. 3), che: “nel corretto esercizio dei diritti di nomina degli amministratori, è possibile che gli amministratori indipendenti vengano proposti dagli stessi azionisti di controllo o di maggioranza: l'indipendenza è un elemento oggettivo, non condizionabile dalla tipologia degli azionisti proponenti la nomina” (par. 3.2 –commenti esplicativi-, Codice di Autodisciplina).

Per rilevare la presenza di amministratori non esecutivi e quella di amministratori indipendenti all'interno dei consigli stessi, si ricorre all'analisi documentale delle Relazioni in materia di *corporate governance*, pubblicate da Borsa S.p.A..

La Relazione in materia di *corporate governance* rappresenta il documento ufficiale con cui il Consiglio di Amministrazione descrive in che misura la società amministrata è riuscita ad adeguare la propria struttura di *governance* alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina; i dati sulla composizione *di fatto* dei consigli di amministrazione delle imprese esaminate sono, pertanto, quelli relativi al 2005, termine entro il quale sono state predisposte le più recenti relazioni in materia di *corporate governance*; i dati così ottenuti sono riepilogati in Tabella 1.

I risultati della ricerca evidenziano come nelle dieci società quotate vi sia uniformità delle regole di *corporate governance*, verificando la presenza di un numero adeguato di

---

<sup>192</sup> Si è già visto, nel capitolo precedente, quali requisiti di indipendenza richieda il Codice di Autodisciplina.

amministratori non esecutivi e, poi, tra questi la presenza di amministratori indipendenti.

**Tab. n. 1 – Composizione Consiglio di Amministrazione**

<b>Impresa</b>	<b>Amministratori esecutivi</b>	<b>Amministratori non esecutivi</b>	<b>Amministratori non esecutivi indipendenti</b>	<b>Totale N° componenti</b>
Benetton	4	3	4	11
Enel	1	Nessuno	8	9
Eni	2	1	6	9
Erg	6	3	4	13
Fiat	3	4	8	15
Finmeccanica	1	Nessuno	11	12
Fondiaria – Sai	4	7	8	19
Mediaset	6	5	4	15
Pirelli & C.	2	8	10	20
Telecom Italia	4	4	11	19

Dall'analisi emerge che i consigli di amministrazione delle società sono composti in media da 14 amministratori, in particolare:

- 1) due società hanno da 5 a 10 consiglieri;
- 2) cinque società hanno da 11 a 15 consiglieri;
- 3) tre società hanno più di 15 consiglieri.

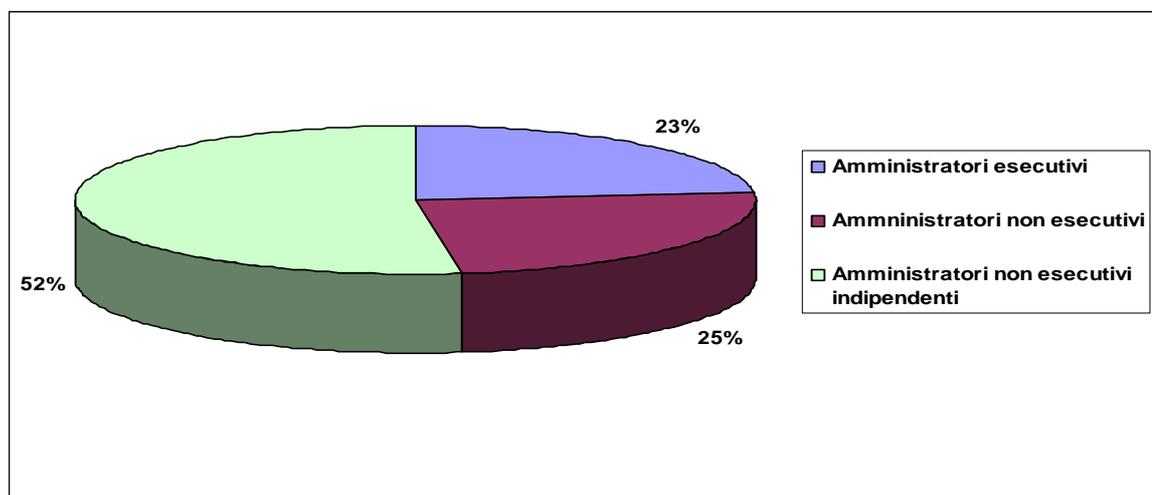
Dai lettura dei dati emerge tra l'altro che gli amministratori esecutivi non indipendenti costituiscono più della metà dei consigli di amministrazione, mentre relativamente alla verifica dell'indipendenza, tutte e dieci le società dichiarano di valutare nel corso dell'anno il requisito di indipendenza .

Inoltre, al fine di dare maggior rilievo alla figura dei consiglieri indipendenti Pirelli e Telecom hanno introdotto la figura del *Lead Independent Director*, che sarà il punto di riferimento e coordinamento delle istanze e dei contributi dei consiglieri indipendenti. Tale esigenza nasce dal fatto che la figura del presidente del Consiglio non ricopre il ruolo di principale responsabile della gestione dell'impresa.

Il *Lead independent Director* potrà convocare, autonomamente ogni qualvolta lo ritiene opportuno o su richiesta di altri consiglieri, apposite riunioni di amministratori

indipendenti per la discussione di temi di volta in volta giudicati di interesse rispetto al funzionamento del CdA o alla gestione dell'impresa.

**Tavola n. 1 – Distribuzione percentuale degli amministratori nel CdA**



In merito al tempo dedicato ai lavori del Consiglio di Amministrazione, quale strumento idoneo ad ottenere elementi di valutazione circa il ruolo effettivo e partecipe svolto dal medesimo nel sistema di *governance* della società, nella tab. 2 emerge che:

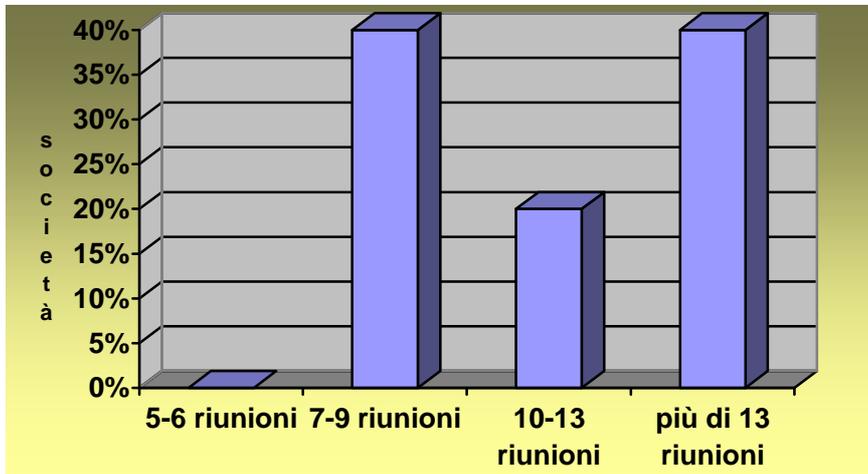
- nessuna società (0%) ha tenuto 5-6 riunioni;
- quattro società (40%) hanno tenuto 7-9 riunioni;
- due società (20%) hanno tenuto 10-13 riunioni;
- quattro società (40%) hanno tenuto più di tredici riunioni con un picco di 21 riunioni di Enel ed Eni.

**Tab. 2 – Numero di riunioni nell'anno**

Impresa	Numero di riunioni	Presenza media alle riunioni
Benetton	9	100%
Enel	21	100%
Eni	21	100%
Erg	15	97%
Fiat	9	100%
Finmeccanica	14	100%
Fondiarìa - Sai	11	87%
Mediaset	7	81%
Pirelli & C.	8	85%
Telecom Italia	11	88%

Per quanto riguarda la partecipazione alle riunioni nel 2005 le società dichiarano una percentuale media pari al 90%.

**Tavola n. 2 – Numero di riunioni del consiglio di amministrazione**



### **5.2.1 LA NOMINA DEGLI AMMINISTRATORI CON VOTO DI LISTA**

La nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione delle società in esame avviene utilizzando il sistema del “**voto di lista**” (art. 9 dello Statuto). Tale sistema, da cui deriva la **non necessità di procedere alla costituzione di un comitato per le nomine** e che risulta già conforme alle modalità di nomina introdotte dalla recente legge sul risparmio, ha l’obiettivo di assicurare la presenza nel Consiglio di Amministrazione di soggetti tratti da liste presentate da azionisti c.d. di minoranza (possono infatti presentare le liste i soci che da soli o insieme ad altri siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno l’1% del capitale sociale avente diritto di voto nell’assemblea ordinaria).

Il sistema di voto di lista, nella sua formulazione più ricorrente, prevede che la nomina degli amministratori avvenga sulla base di liste presentate dai soci, nelle quali i candidati vengono elencati in ordine di preferenza con un numero progressivo.

Consultando gli Statuti e le più recenti Relazioni sulla *corporate governance* approvate dai Consigli di Amministrazione delle dieci società a fine marzo 2006 (quest’ultimi reperibili dal sito [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)), si è potuto rilevare quali meccanismi regolano la nomina degli amministratori e quale sia la composizione di

fatto dei consigli alla data del 30 marzo 2006; i dati ottenuti sono riportati nella Tabella che segue.

**Tab. n. 3 – Nomina delle Società che ricorrono al voto di lista**

<b>Impresa</b>	<b>Amministratori designati voto di lista</b>	<b>Amministratori designati con liste di minoranza</b>	<b>Amministratori designati con incarichi speciali</b>
Benetton	SI	Nessuno	Nessuno
Enel	SI	3 pari a 3/10	Nessuno
Eni	SI	Nessuno	Nessuno
Erg	SI	Nessuno	Nessuno
Fiat	SI	Nessuno	Nessuno
Finmeccanica	SI	5 pari a 1/5	1
Fondiarìa – Sai	SI	Nessuno	Nessuno
Mediaset	SI	Nessuno	Nessuno
Pirelli & C.	SI	4 pari a 1/5	Nessuno
Telecom Italia	SI	4 pari a 1/5	Nessuno

Dalla lettura della tabella 3 si può notare come tutte le società ricorrono al voto di lista ma soltanto in alcune esiste l'effettiva presenza dei soci di minoranza quali: Enel, Finmeccanica, Pirelli, e Telecom Italia; la percentuale di capitale necessaria per presentare una lista è pari all'1%.

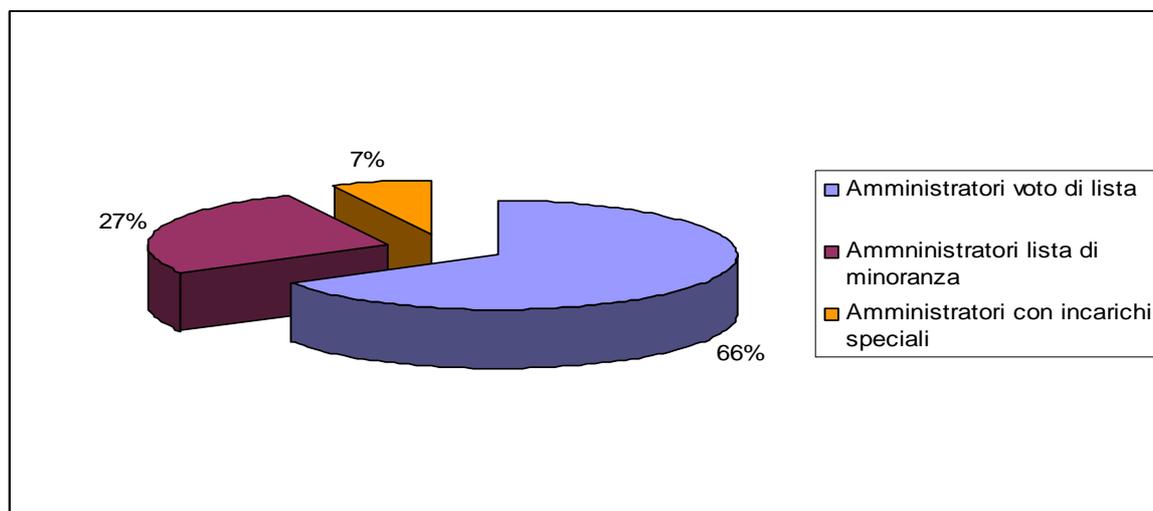
Peraltro, leggendo nella tabella 3, si nota come solo lo statuto di Enel ha consentito alla minoranza di nominare una quota di amministratori superiore a quella minima di 1/5 prevista dalla norma (pari al 20% dei seggi), mentre gli statuti delle altre società quali Finmeccanica, Pirelli e Telecom Italia hanno trovato la piena applicazione nel meccanismo di voto di lista tutelando la minoranza attraverso l'elezione di amministratori pari ad 1/5 del totale.

Inoltre, per quanto riguarda Finmeccanica agli 11 componenti del Consiglio di Amministrazione così nominati si è successivamente aggiunto, a seguito di Decreto emanato in data 22 luglio 2005 dal Ministro dell'Economia e delle Finanze d'intesa con il Ministro delle Attività Produttive, nell'esercizio dei "poteri speciali" di cui alla Legge n. 474/1994 e successive modifiche, nominato Amministratore senza diritto di voto ai sensi dell'art. 5.1ter, lettera d) dello Statuto sociale, che rimarrà in carica fino

alla data di scadenza del mandato del Consiglio di Amministrazione nominato dall'Assemblea.

Relativamente a Fondiaria-Sai, invece, sarà in occasione di approvazione del bilancio dell'esercizio 2006 che verranno sottoposti all'esame ed all'approvazione dell'assemblea stessa, gli adeguamenti statutari necessari a rendere operativa la norma introdotta dalla legge 28 dicembre 2005 n. 262 (di seguito: "Legge Risparmio"), con l'introduzione di un meccanismo di voto di lista per la nomina del Consiglio di Amministrazione, al fine di garantire la possibilità che un Consigliere possa essere eletto dalla minoranza. Inoltre, in attesa dell'emanazione del regolamento previsto dall'art. 147-quinquies del D.Lgs. n. 58/98 (di seguito anche "T.U.F."), così come introdotto dalla Legge Risparmio e recante la disciplina dei requisiti di onorabilità degli amministratori, questi ultimi devono essere in possesso dei **requisiti** previsti per la carica dalla normativa speciale applicabile alle imprese assicurative (D.M. 186/1997).

**Tavola n. 3 – Società che ricorrono al voto di lista in termini percentuali**



Dalla lettura della tavola 3 si evince come:

- 1) il 66% degli Amministratori siano eletti con voto di lista;
- 2) il 27% degli Amministratori sia eletto dalla minoranza;
- 3) il 7% degli Amministratori viene designato per incarichi speciali senza elezione.

Con riguardo alla nomina degli Amministratori, nove società (pari al 90%) precisano di recepire altresì la previsione del Codice che raccomanda come le proposte di

nomina siano accompagnate, oltre che dai *curricula*, anche dall'indicazione dell'eventuale idoneità dei candidati a qualificarsi come indipendenti.

**Tab. n. 4 – Valutazione degli amministratori e adesione al Codice**

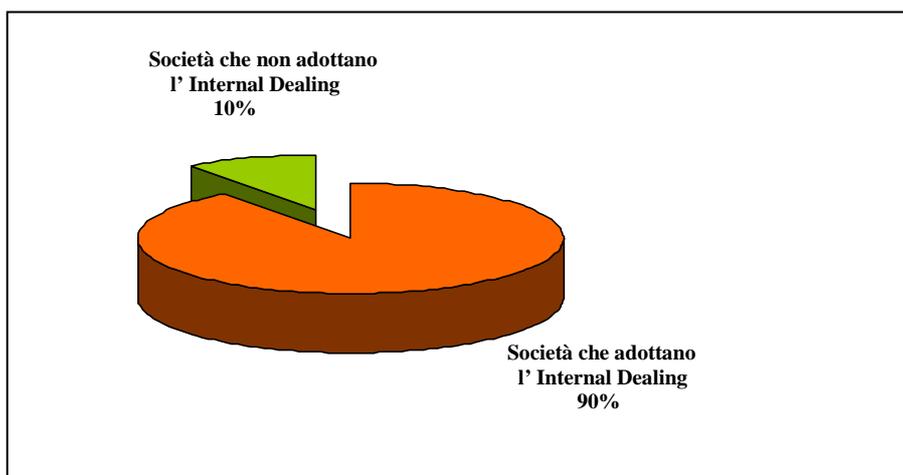
Impresa	Valutazione di indipendenza	Deposito curriculum vitae	Internal Dealing
Benetton	SI	SI	SI
Enel	SI	SI	NO
Eni	SI	SI	SI
Erg	SI	SI	SI
Fiat	SI	SI	SI
Finmeccanica	SI	SI	SI
Fondiaria – Sai	SI	SI	SI
Mediaset	SI	SI	SI
Pirelli & C.	SI	SI	SI
Telecom Italia	SI	SI	SI

Relativamente al codice, il Consiglio di Amministrazione dell'11 dicembre 2002, in attuazione della specifica normativa emanata da Borsa Italiana, ha approvato un codice di comportamento in materia di “*internal dealing*” atto a disciplinare gli obblighi informativi e le modalità di comportamento da osservare nel compimento di operazioni su strumenti finanziari. Finalità del codice è assicurare trasparenza ed omogeneità informativa nei confronti del mercato in merito alle operazioni, quali azioni, obbligazioni convertibili, diritti di opzione o warrant e prodotti derivati, effettuate dai soggetti di cui sopra. Il codice, che ha **efficacia vincolante**, è entrato in vigore dal 1° gennaio 2003.

Dall'analisi di cui sopra si evince che solo Enel non aderisce al codice di *internal dealing*; in realtà a seguito del recepimento nell'ordinamento italiano della disciplina comunitaria in materia di *market abuse* e dell'entrata in vigore della normativa secondaria dettata dalla Consob, a decorrere dal mese di aprile 2006 la Società ha provveduto ad istituire (ed a tenere regolarmente aggiornato) un registro di Gruppo in cui risultano iscritte le persone, fisiche o giuridiche, che hanno accesso ad informazioni privilegiate in ragione dell'attività lavorativa o professionale ovvero delle funzioni svolte per conto della Società ovvero di società del Gruppo. Tale registro ha la finalità

di sensibilizzare i soggetti ivi iscritti sul valore delle informazioni privilegiate di cui dispongono, agevolando al contempo lo svolgimento delle attività di vigilanza della Consob sul rispetto delle norme previste a tutela dell'integrità dei mercati. Tuttavia, la nuova disciplina in materia di *internal dealing* trova applicazione alle operazioni di acquisto, vendita, sottoscrizione e scambio di azioni Enel ovvero di strumenti finanziari ad esse collegati compiute da "soggetti rilevanti". In tale ultima categoria rientrano gli azionisti in possesso di almeno il 10% del capitale della Società, gli amministratori ed i sindaci effettivi, nonché ulteriori 16 posizioni dirigenziali attualmente individuate in ambito aziendale in base alla normativa di riferimento, in quanto aventi regolare accesso ad informazioni privilegiate e titolate ad adottare decisioni di gestione suscettibili di incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future di Enel.

**Tavola n. 4 – Società che aderiscono al Codice di Internal Dealing**



### **5.3 IL MECCANISMO DI CONTROLLO INTERNO**

La funzione di revisione interna dovrebbe rientrare nell'organigramma sociale, venendo ad essere attribuita ad un apposito organo, non di *line*, ma di *staff*, direttamente a servizio dell'organo di *governance*, il consiglio di amministrazione, ovvero dell'*audit committee* che ne è un'emanazione; e questo perché la logica di *auditing* a cui tale organo dovrebbe obbedire lo rende un interlocutore critico nei confronti del *top-management* stesso sull'adeguatezza e funzionalità del sistema di controllo interno, oltre che per la preannunciata attività di *management audit*.

In effetti il grande passo avanti compiuto con l'introduzione della *best practice italiana* è dato dalle regole che riguardano, da un lato, la composizione, i compiti e il ruolo del consiglio di amministrazione nelle società quotate, disciplina questa che il D.Lgs. n. 58 del 1998 non poteva affrontare, in quanto non prevista nella delega legislativa, e, dall'altro, il sistema di controllo interno, dove lo stesso decreto rendeva obbligatoria la costituzione di un'apposita struttura<sup>193</sup>, ma senza definirne composizione, ambiti e funzioni<sup>194</sup>. A tal fine l'autonomia e l'indipendenza del controllo interno è stato rafforzato dalla nuovo codice di autodisciplina (edizione marzo 2006).

Il Codice di autodisciplina italiano si ispira sostanzialmente ai risultati del lavoro del Cadbury Committee.

Il Codice di autodisciplina chiarisce cosa debba intendersi per sistema di controllo interno, dice: “è l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati” (par. 8.P.1.)<sup>195</sup>. Inoltre, “un efficace sistema di controllo interno contribuisce a garantire la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia delle operazioni aziendali, l'affidabilità dell'informazione finanziaria, il rispetto di leggi e regolamenti” (par. 8.P.2.).

In sostanza il codice prevede che l'attività di controllo interno venga definita attraverso specifici processi; il controllo circa “l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento” di tali processi spetta al consiglio di amministrazione, cui è richiesta anche la valutazione circa l'adeguatezza del sistema di controllo interno di identificare

---

<sup>193</sup> Si tratta precisamente dell'art. 150 comma 4 del Decreto, noto come legge Draghi.

<sup>194</sup> Si segnala, inoltre, la delibera Consob n. 11522, Regolamento di attuazione del D.Lgs. 58/98, con la quale si stabilisce che le attività tipiche della funzione di controllo interno siano svolte secondo autonomia e indipendenza (Comoli M., 2002, p.10).

<sup>195</sup> La definizione di sistema di controlli interni, che dà il codice, è coerente con quella, ormai famosa, contenuta nel “Progetto *corporate governance* per l'Italia”, con cui si è proceduto a un adattamento al contesto italiano del CoSO Report americano e che vede il controllo interno come un processo, ovvero come un insieme di processi correlati tra loro, che si prefigge di fornire una ragionevole sicurezza sulla realizzazione degli obiettivi rientranti nelle seguenti categorie:

- efficacia ed efficienza delle attività operative (*operation objectives*);
- attendibilità delle informazioni di bilancio (*financial reporting objectives*);
- conformità alle leggi e ai regolamenti in vigore (*compliance objectives*).

e gestire i principali rischi aziendali. Riguardo a quest'ultimi, possono identificarsi generici rischi di natura finanziaria, legati alla salvaguardia del patrimonio aziendale, e rischi di natura operativa, legati all'efficienza dei processi; tali rischi possano essere osservati anche attraverso altre prospettive che portano ad individuarne altri, ad esempio:

- rischi strategici, ovvero fatti o circostanze che possono portare al mancato raggiungimento di obiettivi strategici o ad una non corretta pianificazione strategica;
- rischi di mercato, legati alle dinamiche competitive;
- altri rischi, quali quelli politici, ambientali, ecc.

Oltre al ruolo già visto del consiglio di amministrazione, nell'ambito del sistema di controllo interno si individuano:

- **l'amministratore esecutivo** (in genere sono gli amministratori delegati). A essi spetta il compito di attuare gli indirizzi del consiglio di amministrazione attraverso la progettazione ed il monitoraggio del sistema di controllo interno (par. 8.C.1.). Gli amministratori delegati sono investiti dello specifico compito di assicurare la funzionalità e l'adeguatezza del sistema di controllo interno, nominando soggetti (preposti al controllo interno) gerarchicamente indipendenti dai responsabili di area, che riferiscono direttamente agli amministratori delegati, al comitato per il controllo interno e ai sindaci (par. 8.C.3.) circa i risultati della loro attività di monitoraggio. La responsabilità della corretta identificazione dei principali rischi aziendali è attribuita dal codice agli amministratori delegati, i quali devono riferire al consiglio di amministrazione dei principali rischi aziendali identificati (par. 8.C.5);
- **la funzione di revisione interna**. Ad essa è demandata l'operatività corrente del sistema di controllo interno. Come è noto l'*audit* interno, nell'ambito dei suoi compiti istituzionali, verifica il rispetto delle procedure, dei limiti operativi di ciascun soggetto, delle regole di separatezza contabile (laddove necessaria); controlla l'affidabilità del sistema informativo; valuta e suggerisce eventuali modifiche al sistema dei controlli interni; svolge, su richiesta, compiti particolari di accertamento per conto dell'Alta direzione e del consiglio di amministrazione.

Qualora tale funzione non rientri nell'organigramma sociale, il ruolo potrà essere svolto da altro soggetto che assuma tale veste con l'indipendenza e le competenze richieste. Il Codice prende atto di quanto la migliore dottrina va affermando, e cioè che fintanto che l'organo interno di revisione assume direttive dalla Direzione generale e solamente a tale organo presenta i suoi *report*, ogni tentativo di razionalizzazione del sistema dei controlli rimane relegato nel novero delle buone intenzioni mai realizzate. Pertanto il codice richiede espressamente che i preposti al controllo interno siano liberi da vincoli gerarchici e che riferiscano del loro operato agli amministratori all'uopo delegati dal consiglio di amministrazione, che dovranno intervenire tempestivamente in caso di necessità, nonché al comitato per il controllo interno ed ai sindaci;

- **il Comitato per il controllo interno** (“*audit committee*”). È nominato dal consiglio di amministrazione ed è composto da amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti; è posto al vertice della struttura aziendale; è coinvolto istituzionalmente nell'analisi delle problematiche relative al controllo delle attività aziendali, assistendo così il consiglio (che, per il par. 8.C.3. del Codice, rimane comunque il responsabile del sistema di controllo interno). Il comitato per il controllo interno è il canalizzatore di tutte le informazioni provenienti dai soggetti coinvolti nel controllo. In particolare, valuta i piani di lavoro e le relazioni dei soggetti preposti al controllo interno, i suggerimenti della società di revisione sull'affidabilità del sistema di controllo e sui rischi relativi a determinate attività aziendali, le risultanze delle verifiche condotte dal collegio sindacale. In definitiva, è portatore di un'attività propositiva verso tutta la struttura aziendale. Il rapporto privilegiato rispetto al consiglio di amministrazione, di cui è emanazione, consente di dotare il comitato in questione degli strumenti e della forza necessaria per valutare in modo autonomo e indipendente i temi della salvaguardia del patrimonio aziendale, dell'attendibilità dei dati e del rispetto delle direttive impartite. L'attività di questo comitato risulta essere complementare e di supporto al lavoro degli amministratori delegati, nei confronti dei quali si pone come interlocutore critico sull'adeguatezza e funzionalità del sistema di controllo interno. Peraltro, affinché ciò si verifichi, è necessario, da una parte, che il comitato per il controllo interno

obbedisca a una logica di *auditing*, volta a presidiare l'efficacia dei processi decisionali e la qualità delle scelte strategico-organizzative; dall'altra, che gli eventuali rilievi di inefficienza costituiscono materia su cui il comitato in parola possa operare, in una generale attività di denuncia e di tutela della proprietà e dei terzi.

Il Consiglio di Amministrazione ha istituito, al proprio interno, il “Comitato per il controllo interno e per la *Corporate Governance*”, con funzioni consultive e propositive. Più in particolare compete al Comitato:

- a) assistere il Consiglio nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e nella periodica verifica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento, al fine di assicurare che i rischi aziendali siano gestiti in modo adeguato;
- b) valutare il piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno e ricevere le relazioni periodiche degli stessi;
- c) valutare, unitamente ai responsabili finanziari della Società ed ai revisori, l'adeguatezza dei principi contabili utilizzati e la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- d) valutare le proposte formulate dalle società di revisione per ottenere l'affidamento del relativo incarico, nonché il piano di lavoro predisposto per la revisione e i risultati esposti nella relazione e nella lettera di suggerimenti;
- e) riferire al Consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione del bilancio e della relazione semestrale, sull'attività svolta e sulla adeguatezza del sistema di controllo interno;
- f) svolgere gli ulteriori compiti che ad esso vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione, particolarmente in relazione ai rapporti con la società di revisione;
- g) vigilare sull'osservanza e sul periodico aggiornamento delle regole di *corporate governance* e sul rispetto dei principi di comportamento eventualmente adottati dalla Società e dalle sue controllate.

Il comitato, può altresì richiedere di avvalersi di consulenze esterne.

Dalla lettura della tabella n. 5 si può notare come in tutte e dieci le società analizzate esiste la presenza del comitato di controllo intero; dove il numero medio dei suoi componenti è formato da quattro amministratori con un picco che tocca i sette componenti appartenenti all'Eni; relativamente alle sue caratteristiche di non esecutività e di indipendenza, le società dichiarano che il comitato è composto in maggioranza da amministratori indipendenti, così come previsto dalla *best practices* e dalle raccomandazioni del nuovo Codice di autodisciplina, presentando infatti:

- tre società con un comitato composto da due amministratori;
- tre società con un comitato composto da tre amministratori;
- due società con un comitato composto da quattro amministratori.

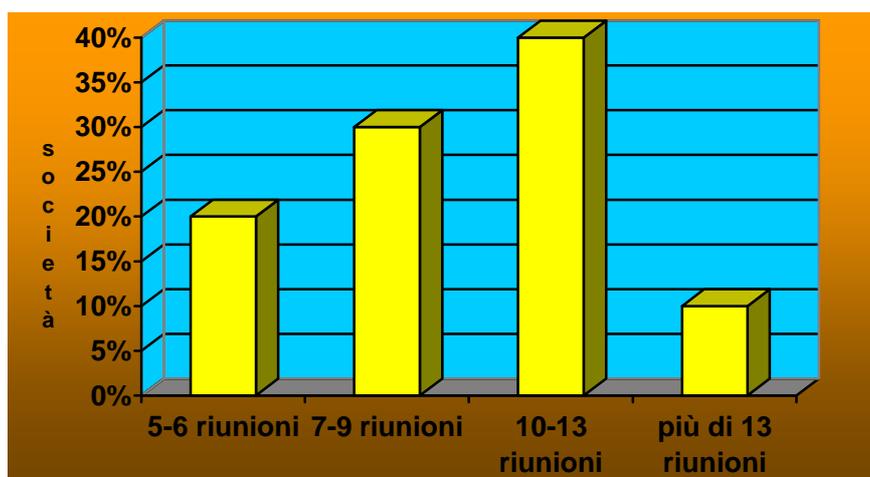
**Tab. n. 5 – Composizione Comitato di controllo interno**

Impresa	Presenza comitato	Componenti comitato	Non esecutività Indipendenza	Numero riunioni
Benetton	SI	3	3	10
Enel	SI	5	5	7
Eni	SI	7	7	14
Erg	SI	3	2	10
Fiat	SI	3	3	8
Finmeccanica	SI	4	4	10
Fondiaria – Sai	SI	3	2	5
Mediaset	SI	3	2	7
Pirelli & C.	SI	3	3	5
Telecom Italia	SI	4	4	11

Per quanto riguarda la frequenza delle riunioni, il comitato si è riunito in media nove volte l'anno, nello specifico:

- due società hanno tenuto 5-6 riunioni;
- tre società hanno tenuto 7-9 riunioni;
- quattro società hanno tenuto 10-13 riunioni;
- una società l'Eni ha tenuto più di 13 riunioni.

**Tavola n. 5 – Numero di riunioni del Comitato di controllo interno**



#### **5.4 STRUTTURA DEL MODELLO ORGANIZZATIVO**

Il sistema di controllo interno delle dieci società in esame si completa e viene rafforzato con c.d. “**modello organizzativo 231**”, che introduce nell’ordinamento giuridico italiano un regime di responsabilità amministrativa (ma di fatto penale) a carico delle società per alcune tipologie di reati commessi dai relativi amministratori, dirigenti o dipendenti nell’interesse o a vantaggio delle società stesse.

Tale modello è coerente nei contenuti con quanto disposto dalle linee-guida elaborate in materia da associazioni di categoria e con la *best practice* nazionale ed internazionale e, rappresenta un ulteriore passo verso il rigore, la trasparenza ed il senso di responsabilità nei rapporti interni e con il mondo esterno, offrendo al contempo agli azionisti adeguate garanzie di una gestione efficiente e corretta.

Il modello in questione si compone di una “parte generale” (in cui vengono descritti, tra l’altro, i contenuti del decreto legislativo n. 231/2001, gli obiettivi ed il funzionamento del modello, i compiti dell’organo di controllo interno chiamato a vigilare sul funzionamento e l’osservanza del modello stesso, i flussi informativi, il regime sanzionatorio) e di distinte “parti speciali”, concernenti le diverse tipologie di reati previsti dal decreto legislativo n. 231/2001.

I reati per i quali è prevista responsabilità nel modello in esame riguardano:

- **delitti contro la Pubblica Amministrazione** (artt. 24 e 25 del D. Lgs. 231/2001);

- **delitti contro la Fede Pubblica** (art. 25-bis D. Lgs. 231/2001), in materia di falsità in moneta, in carte di pubblico credito e in valori bollo;
- **Reati Societari** (art. 25-ter D. Lgs. 231/2001);
- **delitti in materia di terrorismo e di eversione dell'ordine democratico**, ivi incluso il finanziamento ai suddetti fini (art. 25-quater D. Lgs. 231/2001);
- **delitti contro la Personalità Individuale**, quali lo sfruttamento della prostituzione, la pornografia minorile, la tratta di persone e la riduzione e mantenimento in schiavitù (art. 25-quinquies D. Lgs. 231/2001);
- **Market Abuse (Insider trading e Manipolazione del mercato).**

La responsabilità della società si attua per il solo fatto che il reato venga compiuto da una persona fisica legata ad essa da un rapporto funzionale con la società e che questa, abbia commesso il reato nell'interesse o a vantaggio delle società stessa in sintesi si tratta di:

- persone fisiche che rivestano funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione degli enti stessi o di una loro unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria e funzionale, nonché da persone che esercitino, anche di fatto, la gestione e il controllo degli enti medesimi (c.d. soggetti "*apicali*");
- persone fisiche sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti sopra indicati.

La responsabilità dell'ente è aggiuntiva e non sostitutiva rispetto a quella della persona fisica che ha realizzato materialmente il fatto illecito, che, pertanto, resta regolata dal diritto penale comune. Inoltre, l'ampliamento della responsabilità mira a coinvolgere nella repressione di alcuni illeciti penali gli enti che abbiano tratto vantaggio dalla commissione del reato o nel cui interesse il reato sia stato commesso.

Il Decreto ha inteso, pertanto, costruire un modello di responsabilità dell'ente conforme a principi garantistici, ma con funzione preventiva: di fatto, attraverso la previsione di una responsabilità da fatto illecito direttamente in capo alla società, sollecitando quest'ultima ad organizzare le proprie strutture ed attività in modo da assicurare adeguate condizioni di salvaguardia degli interessi penalmente protetti.

È opportuno precisare che la legge prevede l'adozione del modello di organizzazione, gestione e controllo in termini di **facoltatività** e non di obbligatorietà.

La mancata adozione non è soggetta, perciò, ad alcuna sanzione, ma espone l'ente alla responsabilità per gli illeciti realizzati da amministratori e dipendenti.

Pertanto, nonostante la ricordata facoltatività del comportamento, di fatto l'adozione del modello diviene **obbligatoria** se si vuole beneficiare dell'esimente. Facilita l'applicazione dell'esimente, soprattutto in termini probatori, la documentazione scritta dei passi compiuti per la costruzione del modello.

In relazione a quanto sopra esposto, dalla lettura della tab. 6, si può notare come le dieci società esaminate hanno dichiarato di adottare il Modello di Organizzazione, gestione e controllo che d'ora in poi chiameremo **Modello Organizzativo**.

**Tab. n. 6 – Adozione del Modello organizzativo**

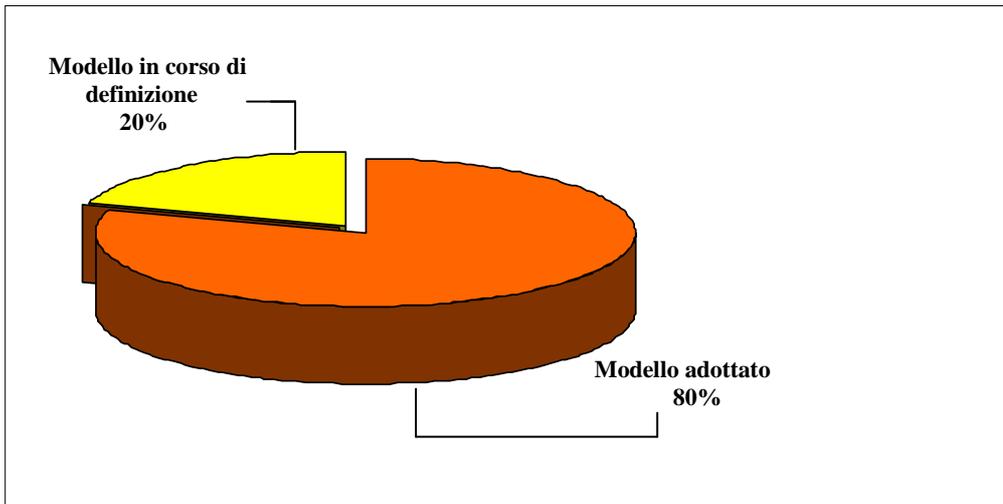
<b>Impresa</b>	<b>Modello adottato</b>	<b>Modello non adottato</b>	<b>Modello incorso di definizione</b>
Benetton	SI		
Enel	SI		
Eni	SI		
Erg	SI		
Fiat	SI		
Finmeccanica	SI		
Fondiarìa – Sai	SI		
Mediaset	SI		
Pirelli & C.			SI
Telecom Italia			SI

In particolare, due delle dieci società esaminate quali Pirelli & C. e Telecom Italia dichiarano che il Modello risulta in *review* in conseguenza degli aggiornamenti normativi successivi alla prima definizione dell'impianto del D. Lgs. n. 231/2001, con particolare riferimento ai rischi connessi alla disciplina in materia di abusi di mercato.

Relativamente a Fondiarìa-Sai invece il primo Modello è stato approvato nel corso del 2005.

Espresso in termini percentuali presenta:

**Tavola n. 6 – Adozione del modello in termini percentuali**



In particolare:

- otto società pari all'80% hanno formalmente adottato il modello;
- due società pari al 20% hanno avviato il processo di definizione del modello dichiarandolo in *review*.

Per quanto riguarda alla tipologia dell'organismo di vigilanza i risultati mostrano come tutte le società esaminate eccetto l'Enel che si avvale di un organo di tipo monocratico le altre fanno capo invece ad un organo di tipo collegiale.

#### **5.4.1 IL RUOLO DELL'ORGANISMO DI VIGILANZA**

Come sopra anticipato, le società possono essere esonerate dalla responsabilità conseguente alla commissione dei reati indicati solo se l'organo dirigente ha, fra l'altro:

- a) adottato modelli di organizzazione, gestione e controllo idonei a prevenire i reati considerati;
- b) affidato il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza del modello e di curarne l'aggiornamento ad un organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e controllo (Organismo di Vigilanza o Organo di controllo interno).

L'affidamento di detti compiti all'Organismo di Vigilanza nonché il suo corretto ed efficace svolgimento, rappresentano dunque, presupposti indispensabili per l'esonero dalla responsabilità, sia che il reato sia stato commesso dai soggetti "apicali" (espressamente contemplati dall'art. 6), che dai soggetti sottoposti all'altrui direzione

(di cui all'art. 7)<sup>196</sup>. L'art. 7, co. 4, ribadisce, infine, che l'efficace attuazione del Modello richiede, oltre all'istituzione di un sistema disciplinare, una sua verifica periodica, evidentemente da parte dell'organismo a ciò deputato.

Da quanto sopra sinteticamente richiamato, si rileva l'importanza del ruolo dell'Organismo di Vigilanza, nonché la complessità e l'onerosità dei compiti che esso deve svolgere.

Per una corretta configurazione dell'Organismo di Vigilanza è necessario valutare attentamente i compiti ad esso espressamente conferiti dalla legge, nonché i requisiti che esso deve avere per poter svolgere in maniera adeguata i propri compiti.

L'Organismo di Vigilanza ha una responsabilità di impulso verso il Consiglio di Amministrazione affinché apporti al Modello Organizzativo le necessarie modifiche a fronte del mutare dell'assetto normativo, delle modalità di svolgimento e della tipologia di attività di impresa. L'Organismo, d'altra parte, riferisce al Consiglio di Amministrazione, al Comitato per il Controllo Interno e per la *Corporate Governance* e al Collegio Sindacale in ordine alle attività di verifica compiute ed al loro esito.

Relativamente alla sua composizione la disciplina in esame, non fornisce indicazioni a riguardo, consentendo perciò alle società di optare per una composizione sia mono che plurisoggettiva.

Nella composizione plurisoggettiva possono essere chiamati a far parte dell'OdV sia componenti interni che esterni alle società, purché ciascuno di essi possieda, ai fini di un'effettiva ed efficace attuazione del Modello, le seguenti caratteristiche: (i) *autonomia ed indipendenza*, fondamentali affinché tale organismo non sia coinvolto nelle attività gestionali che costituiscono l'oggetto della sua attività ispettiva e di controllo; (ii) *professionalità*, ovvero possedere competenze specifiche in tema di attività consulenziali ispettive e di controllo, necessarie per l'espletamento delle delicate funzioni ad esso attribuite nonché un'approfondita conoscenza della struttura organizzativa societaria ed aziendale; e, infine, (iii) *continuità d'azione*, ovvero dedicarsi costantemente e a tempo pieno alla vigilanza del rispetto del Modello, curarne l'attuazione ed assicurarne il periodico aggiornamento.

---

<sup>196</sup> Si riferiscono agli artt. 6 – 7 del decreto 231/2001.

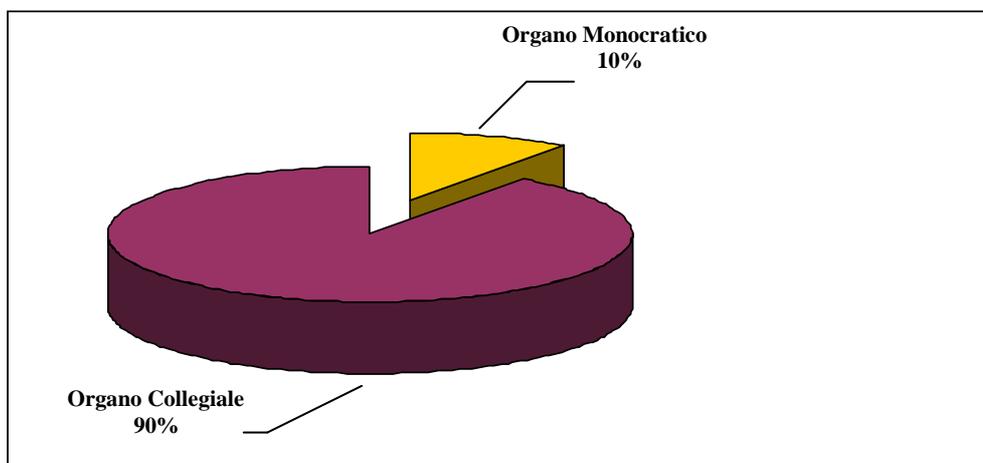
Premesso ciò, nella tab. 7 si può notare come delle dieci società che formalmente hanno adottato il Modello, nove società (pari al 90%), hanno optato per un organo collegiale; mentre nel restante caso (pari a 1) la scelta è ricaduta su un organo monocratico.

**Tab. n. 7 – Tipologia di Organismo di Vigilanza**

<b>Impresa</b>	<b>Organo Monocratico</b>	<b>Organo Collegiale</b>
Benetton		2
Enel	1	
Eni		3
Erg		5
Fiat		2
Finmeccanica		3
Fondiaria – Sai		3
Mediaset		2
Pirelli & C.		3
Telecom Italia		3

Relativamente all’Enel, l'accentramento delle funzioni di controllo nella figura di Organo di controllo interno (CO) nella sua struttura monocratica vuole garantire, una maggiore efficienza nella gestione e nel coordinamento delle risorse necessarie allo svolgimento del compito assegnatogli, nonché una maggiore flessibilità e rapidità d'azione.

**Tavola n. 7 – Tipologia di Organismo di Vigilanza in termini percentuali**



Nella tabella che segue tab. 8, viene mostrato come l'unica società che ha optato per l'organo monocratico (pari al 10%), questo ha conciso con il responsabile della funzione dell'*Internal Audit*.

**Tab. n. 8 – Analisi della composizione dell'Organismo di Vigilanza**

Impresa	Componenti Comitato controllo interno	Internal audit	Legale	Personale	Componenti collegio sindacale	Consulenti esterni	Altro
Benetton	2						1
Enel		1					
Eni		1	1				1
Erg	1	1	1	1			1
Fiat		1				1	
Finmeccanica	1	1	1				
Fondiaria – Sai	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.	N.S.
Mediaset	1	1				1	
Pirelli & C.	1	1			1		
Telecom Italia	1	1			1		

N.I. non specificato.

Relativamente ad Enel dunque, tenuto conto della peculiarità delle attribuzioni dell'Organismo di Vigilanza e dei contenuti professionali specifici da esse richieste nello svolgimento dei compiti di vigilanza e controllo, viene supportato da uno staff dedicato (utilizzato, anche a tempo parziale, per tali compiti specifici e prescelto di norma nell'ambito delle risorse presenti all'interno dell'ufficio di *Internal Audit*), oltre ad avvalersi del supporto delle altre funzioni di direzione della Capogruppo che, di volta in volta, si dovessero rendere a tal fine necessarie. Peraltro, nei casi in cui si richiedano attività che necessitano di specializzazioni non presenti all'interno del Gruppo l'Organismo di Vigilanza può avvalersi di consulenti esterni ai quali delegare circoscritti ambiti di indagine.

Concernete a Fondiaria-Sai, riguardo alla composizione dell'Organismo di Vigilanza, la società ha ritenuto opportuno optare per una composizione collegiale mista, con due professionisti esterni che conoscono la realtà della Compagnia e del Gruppo affiancati ad un soggetto interno alla struttura (condirettore generale e

segretario del consiglio), senza comunque specificare il ruolo effettivamente svolto da essi.

Per quanto riguarda Mediaset, l'Organismo di Vigilanza è composto dal preposto al controllo interno, supportato dalla Direzione *Internal Auditing* del Gruppo.

Tra le 9 società che hanno adottato l'organo collegiale, tutte e 9 le società hanno scelto di optare per una struttura collegiale mista, composto sia da un organo di *governance* preesistente: il Comitato per il Controllo Interno; sia dalla costituzione di un organo ad *hoc*.

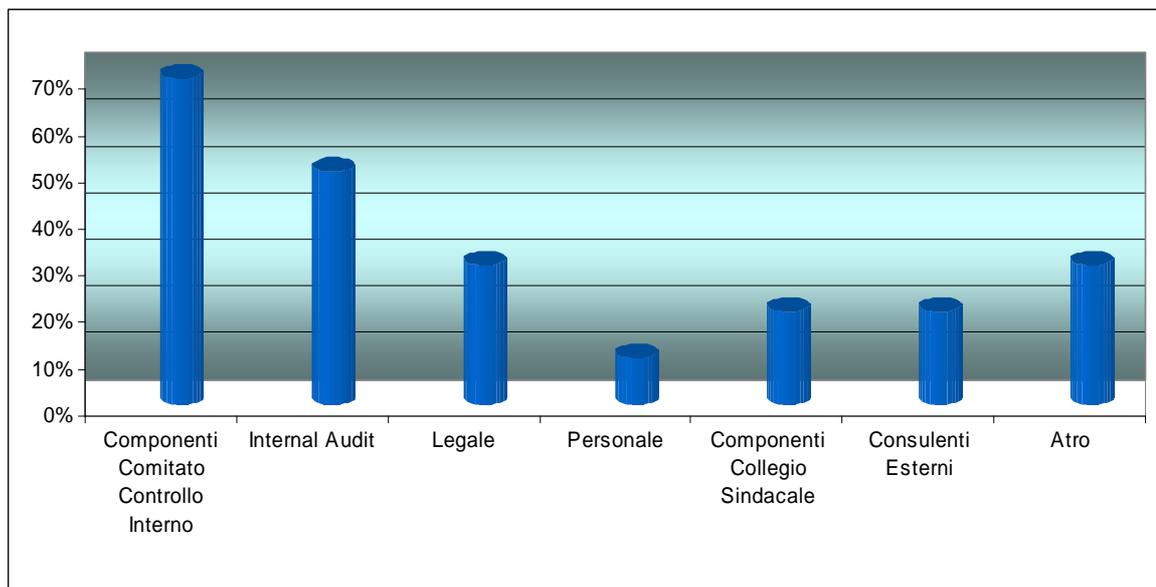
Quanto alla loro composizione, gli Organismi di Vigilanza (sia collegiali che monocratici) vedono il *Internal Audit* come presenza più frequente (7 casi pari al 70% delle società). In 6 casi (60% delle società) fanno parte dell'Organismo di Vigilanza membri del Comitato per il Controllo Interno, in 2 casi (20%) membri del Collegio Sindacale. In 3 Organismi di Vigilanza è presente anche il responsabile dell'ufficio Legale (30%), meno ricorrente è risultata la presenza del responsabile della funzione del Personale (10%).

La presenza dei consulenti esterni all'interno degli Organismi di Vigilanza ha riguardato il 20% dei casi, ed in tutti i casi fanno parte di organi collegiali. In genere si tratta di consulenti legali o soggetti che ricoprono o hanno ricoperto all'interno delle aziende delle cariche istituzionali.

Inoltre, il 30% dei casi analizzati pari a 3 società dichiara di avvalersi di componenti rientranti negli Organismi di Vigilanza che ricoprono funzioni diverse dalle precedenti; è il caso di Benetton, Eni ed Erg i cui componenti svolgono rispettivamente le seguenti funzioni:

- 1) Benetton, un componente ricopre il ruolo di Financial expert e amministratore indipendente;
- 2) Eni, un componente ricopre il ruolo di responsabile di organizzazione;
- 3) Erg, un componente ricopre il ruolo di responsabile *corporate security*.

**Tavola n. 8 – Analisi della composizione dell'organismo di vigilanza**



Un altro aspetto che si è inteso indagare attiene alla previsione di una remunerazione aggiuntiva per l'Organismo di Vigilanza nel caso in cui lo stesso venisse identificato con una risorsa preesistente nell'organigramma aziendale. I risultati evidenziano che nel 20% dei casi è stata prevista una remunerazione aggiuntiva per l'Organismo di Vigilanza in particolare si riferisce alle società Telecom ed Erg.

### **5.5 PRINCIPALI CARATTERISTICHE OPERATIVE DEL MODELLO ORGANIZZATIVO**

Per la predisposizione del modello sono necessarie due fasi principali: la prima riguarda l'individuazione dei rischi: ossia l'analisi del contesto aziendale per evidenziare le aree o settori di attività, dove si possono verificare atti pregiudizievoli per gli obiettivi indicati nel decreto 231; la seconda riguarda la progettazione del sistema di controllo c.d (protocolli per la programmazione della formazione ed attuazione delle decisioni delle società): ossia la valutazione del sistema esistente all'interno della società ed il suo eventuale adeguamento, in termini di capacità di contrastare efficacemente, cioè di ridurre ad un livello accettabile, i rischi identificati.

Sotto il profilo concettuale, ridurre un rischio comporta di dover intervenire (congiuntamente o disgiuntamente) su due fattori determinanti: i) la probabilità di accadimento dell'evento e ii) l'impatto dell'evento stesso.

Un concetto molto importante nella costruzione di un sistema di controllo preventivo è sicuramente quello di **rischio accettabile**.

Il rischio è ritenuto accettabile quando i controlli aggiuntivi “costano” più della risorsa da proteggere (ad esempio: le comuni automobili sono dotate di antifurto e non anche di un vigilante armato).

Nel caso del D. Lgs. n. 231/2001 la logica economica dei costi non può però essere un riferimento utilizzabile in via esclusiva. È pertanto importante che ai fini dell'applicazione delle norme del decreto sia definita una soglia effettiva che consenta di porre un limite alla quantità/qualità alle misure di prevenzione da introdurre per evitare la commissione dei reati considerati. In assenza di una previa determinazione del rischio accettabile, la quantità/qualità di controlli preventivi istituibili è infatti virtualmente infinita, con le intuibili conseguenze in termini di operatività aziendale.

Riguardo al sistema di controllo preventivo da costruire in relazione al rischio di commissione delle fattispecie di reato contemplate dal D. Lgs. n. 231/2001, la soglia concettuale di accettabilità è rappresentata da un sistema di prevenzione tale da non poter essere aggirato se non **Fraudolentemente**.

Il primo obiettivo per la costruzione di un modello organizzativo è dunque quello di individuare le attività che comportano un rischio di reato allo scopo di evitarne la commissione, tenendo presente come accennato prima, che gli stessi reati possono comunque essere commessi anche dopo l'adozione del modello, ma in questo caso è necessario che l'agente li abbia voluti sia come condotta che come evento. Il modello e le relative misure devono cioè essere tali che l'agente non solo dovrà “volere” l'evento reato (ad esempio corrompere un pubblico funzionario), ma potrà attuare il suo proposito criminoso soltanto aggirando fraudolentemente (ad esempio attraverso artifici e/o raggiri) le indicazioni delle società.

Altro aspetto importante per la costruzione del Modello, riguarda l'adesione sia alle Linee Guida delle associazioni di categoria quali Confindustria, Ania (salvo che per i necessari adattamenti dovuti alla propria particolare struttura organizzativa), sia alla “*Position Paper*” assunta dell'Associazione Italiana Interna Auditors, nonché degli standard internazionali in materia di controllo interno che in sintesi, prevedono:

1. l'individuazione delle aree di rischio, vale a dire in quale area/settore aziendale sia possibile la realizzazione dei reati previsti dal Decreto;
2. obblighi di informazione verso l'Organismo di Vigilanza, volti a soddisfare le esigenze di controllo sul funzionamento, l'efficacia e l'osservanza del Modello;
3. la predisposizione di un sistema di controllo ragionevolmente in grado di prevenire o ridurre il rischio di commissione dei reati attraverso l'adozione di appositi protocolli. In tale contesto, particolare importanza assumono le strutture organizzative, le attività e le regole attuate dal management e dal personale aziendale, finalizzate ad assicurare:
  - efficacia ed efficienza delle operazioni gestionali;
  - attendibilità delle informazioni aziendali, sia verso terzi sia verso l'interno;
  - conformità alle leggi, ai regolamenti; alle norme ed alle politiche interne.

Conseguentemente, possono essere individuate quali componenti rilevanti del Modello:

1. un sistema organizzativo sufficientemente formalizzato e chiaro, soprattutto per quanto attiene all'attribuzione di responsabilità, alle linee di dipendenza gerarchica e alla descrizione dei compiti, con specifica previsione dei principi di controllo, primo tra tutti quello della separazione delle funzioni in relazione al quale l'autorizzazione al compimento di un'operazione dovrà pervenire da soggetto diverso da quello che contabilizza, esegue o controlla l'operazione stessa;
2. il Codice Etico;
3. i poteri autoritativi e di firma, che devono essere assegnati in coerenza con le disponibilità organizzative e gestionali definite, prevedendo, quando richiesto, una puntuale indicazione di soglie di approvazione delle spese;
4. il Sistema di Controllo di Gestione, che deve essere in grado di fornire una tempestiva segnalazione dell'esigenza e dell'insorgere di situazioni di rischio;
5. le procedure manuali ed informatiche, che devono essere tali da regolamentare lo svolgimento dell'attività prevedendo gli opportuni punti di controllo. In questo campo, specifico interesse ricopre l'area della gestione finanziaria, dove il controllo si avvale di strumenti consolidati nella pratica amministrativa;

6. i criteri di selezione del personale, che devono essere idonei al reclutamento di soggetti non propensi a commettere fatti illeciti;
7. la comunicazione al personale;
8. la formazione del personale;
9. i meccanismi disciplinari.

Tali componenti, peraltro, devono essere informate ai seguenti principi:

- a) documentabilità, verificabilità, coerenza e congruenza di ogni operazione;
- b) applicazione del principio di separazione delle funzioni (nessuno può gestire in autonomia un intero processo);
- c) documentazione dei controlli;
- d) Sistema Disciplinare adeguato rispetto alla violazione delle regole e delle procedure previste dal Modello;
- e) verifica dell'esistenza dei requisiti dell'Organismo di Vigilanza (autonomia, indipendenza, professionalità e continuità di azione).

Premesso ciò, tutte le società che hanno segnalato di aver adottato formalmente un Modello 231 dichiarano di averlo predisposto attenendosi alle linee guida e codici di comportamento definite dalle associazioni di categoria (Confindustria, Ania), così come raccomandato dall'art. 6 comma 3 del decreto.

Dall'indagine emerge che la **“mappatura dei rischi”** delle aree aziendali potenzialmente esposte al rischio 231 e la rilevazione dei relativi sistemi di controllo (es. procedure aziendali) sono gli elementi che più caratterizzano la predisposizione del Modello.

Infatti tutte le società che hanno adottato il Modello (10 su 10, pari 100%) hanno osservato il seguente schema nella predisposizione dello stesso:

- I) individuazione delle attività aziendali potenzialmente esposte al rischio 231;
- II) rilevazione e analisi dei controlli ivi esistenti;
- III) individuazione degli eventuali gap (carenze);
- IV) definizione delle azioni necessarie a colmare i gap rilevati e adeguamento dei controlli in essere.

La tendenza emersa dall'indagine è quella di distinguere fra attività “a rischio”, contraddistinte da un rapporto diretto con la PA (Pubblica Amministrazione ) e

processi di supporto che possono essere utilizzati per creare le condizioni per la commissione dei reati.

Il secondo aspetto caratterizzante il Modello è risultato il **codice etico**. In applicazione del decreto diverse tra le società analizzate hanno proceduto alla revisione del contenuto dei codici etici e di condotta, prevedendo regole comportamentali specifiche per le relazioni intrattenute con la P.A. In certi casi la norma ha fornito l'impulso per la definizione *ex novo* del codice etico/di condotta.

Nella definizione del Modello la gran parte delle società (80% circa) hanno previsto nelle attività "a rischio" specifici **flussi informativi e di reporting** verso l'Organismo di Vigilanza, i cui contenuti appaiono però alquanto eterogenei da un caso all'altro (report strutturati, report su fatti specifici, segnalazioni di violazioni del Modello). Dalle società analizzate, emerge che il Modello ha provocato cambiamenti del sistema delle deleghe e delle procure (80%).

In tema di **formazione** ex D.Lgs. 231/2001, dall'indagine emerge che poco più della metà (60%) delle società dotate del Modello ha intrapreso un'attività formativa specifica per divulgare, le disposizioni del decreto 231 e la conoscenza del Modello all'interno dell'azienda. In circa l'80% dei casi, l'attività di formazione è curata dalla funzione Internal Audit con il supporto della funzione Legale e dei consulenti esterni; nei restanti casi, è gestita dalla funzione del Personale.

La diffusione della conoscenza del Modello (**comunicazione**) avviene utilizzando congiuntamente più strumenti: corsi di formazione (in aula e/o on-line), intranet aziendale, consegna del Modello cartaceo ai dirigenti e, in alcuni casi, anche ai dipendenti ed ai collaboratori esterni, ecc.

Con riferimento al **sistema disciplinare**, emerge che circa la metà (50%) delle società che hanno formalmente adottato il Modello ha definito un sistema disciplinare specifico per la 231.

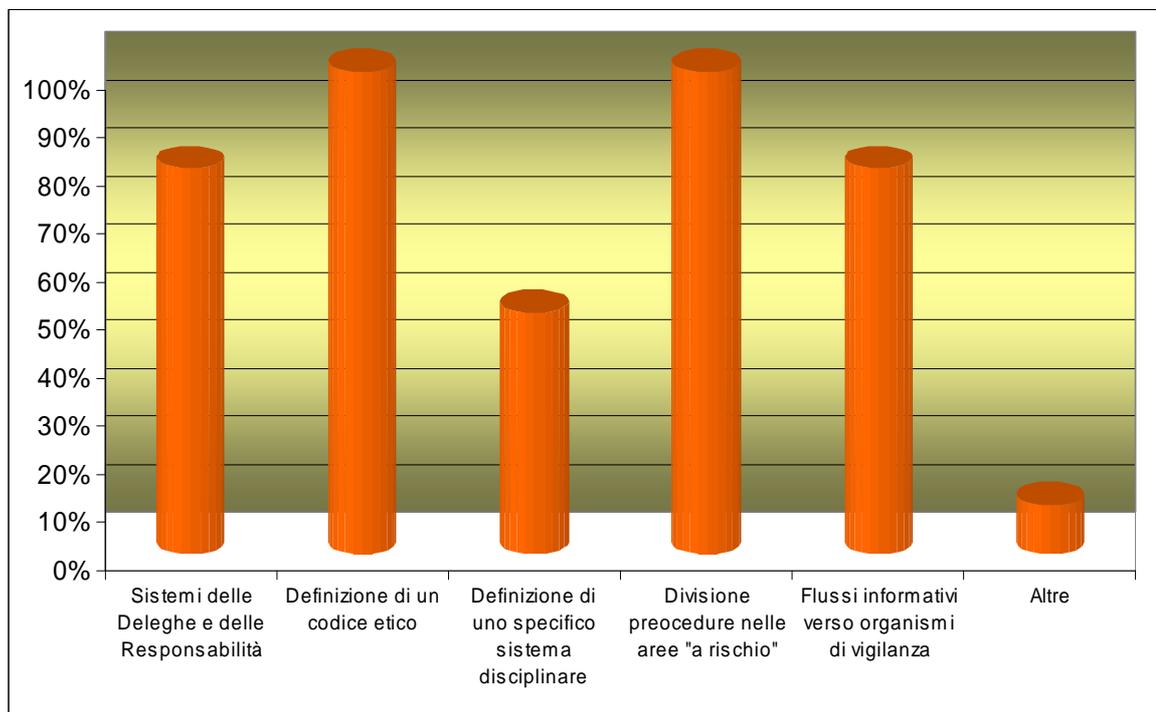
Attraverso il Modello di Organizzazione gestione e controllo ex decreto 231/2001 adottato dalle dieci società, nonché dai dati della relazione sulla *Corporate governance* delle medesime: acquisite queste ultime già nelle fasi precedenti; si sono reperiti i dati riepilogativi riguardo le principali caratteristiche operative delle singole società che possono essere lette nella seguente tabella (tab. n. 9).

**Tab. n. 9 – Principali caratteristiche operative nel Modello Organizzativo**

Impresa	Sistemi delle Deleghe e delle Responsabilità	Definizione di un Codice Etico	Definizione di uno specifico Sistema Disciplinare	Revisione procedure nelle aree "a rischio"	Flussi informativi verso Organismo di Vigilanza	Altre
Benetton		X		X		
Enel	X	X	X	X	X	
Eni	X	X	X	X	X	
Erg	X	X	X	X	X	X
Fiat	X	X		X		
Finmeccanica	X	X	X	X	X	
Fondiaria – Sai	X	X		X	X	
Mediaset		X		X	X	
Pirelli & C.	X	X		X	X	
Telecom Italia	X	X	X	X	X	

Nel grafico che segue è rappresentato il risultato dell'indagine su tali principali caratteristiche operative dei modelli organizzativi.

**Tavola n. 9 – Principali caratteristiche operative nel Modello Organizzativo**



## 5.6 ALTRI ASPETTI RIGUARDANTI LA PREDISPOSIZIONE DEL MODELLO

Dall'analisi svolta emerge che la predisposizione del Modello richiede competenze multidisciplinari.

Nella tabella che segue (Tab. n. 10) è rappresentato il risultato dell'analisi su tale aspetto.

**Tab. n. 10 – Strutture/soggetti coinvolti nella predisposizione del Modello**

Impresa	Internal Auditor	Legale	Personale	Direzione Generale	Consulenti esterni	Altro
Benetton						
Enel	X	X			X	X
Eni	X	X				
Erg	X		X		X	
Fiat	X				X	
Finmeccanica	X	X				X
Fondiaria – Sai	X				X	X
Mediaset	X	X	X		X	
Pirelli & C.	X			X		
Telecom Italia	X					

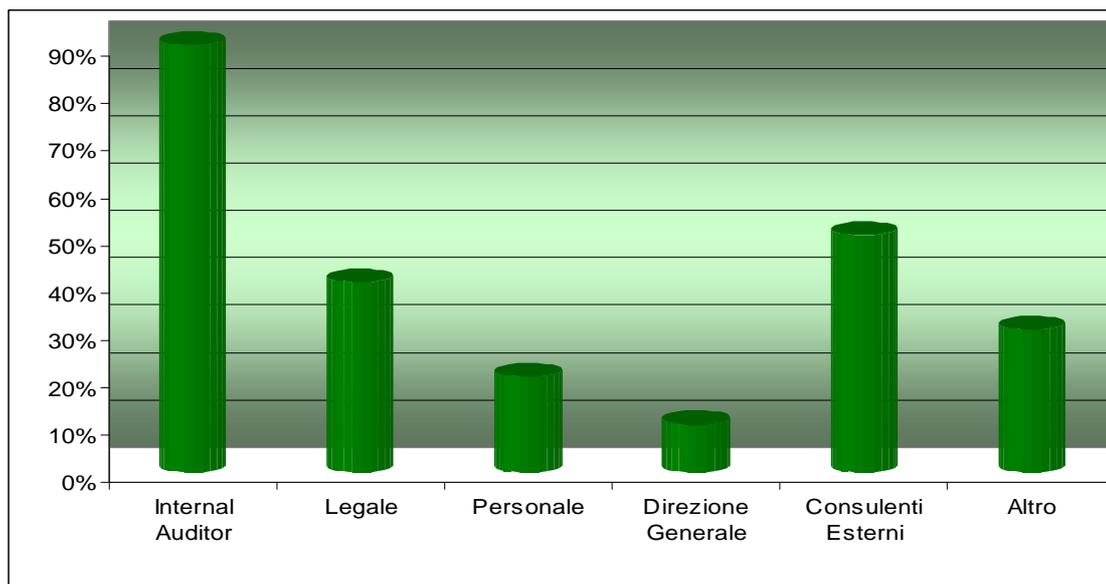
Tra le strutture aziendali coinvolte nella predisposizione del Modello quella più ricorrente è l'*Internal Audit* in ragione delle specifiche competenze in materia di processi di gestione dei rischi e sistemi di controllo (90%).

Prendono parte alla sua realizzazione anche la funzione Legale (40%) e quella del Personale (20%) e, in talune realtà di più grandi dimensioni, le unità di staff al vertice aziendale (es. Segreteria Societaria, Organizzazione) come nell'Enel, Erg.

Si rileva, altresì, il ricorso a professionalità esterne (50%) di supporto alla predisposizione del Modello soprattutto in conseguenza di:

- carenza di competenze specialistiche interne (es. consulenti legali);
- l'esigenza di disporre di una valutazione indipendente e tecnico-professionale del Modello e delle sue modalità di predisposizione.

**Tavola n. 10 – Strutture/soggetti coinvolti nella predisposizione del Modello**



## 5.7 CONCLUSIONI

Si assiste da alcuni anni ad un progressivo processo di cambiamento tendente a rafforzare l'impostazione relazionale del modello italiano di *corporate governance* ed al tempo stesso a creare le condizioni per l'assimilazione dei risvolti positivi del modello a controllo di mercato.

Un forte impulso in tali direzioni è stato dato dal Decreto Legislativo n. 58 del 24/2/98 (e successive modifiche) meglio conosciuto come T.U.F. (Testo Unico delle disposizioni o anche "Decreto Draghi", il quale, limitatamente alle società quotate:

- ha regolamentato le offerte pubbliche di acquisto e di scambio;
- ha esteso la capacità di controllo e di intervento degli azionisti, soprattutto quella degli investitori istituzionali, nel monitoraggio sulla gestione, introducendo una serie di previsioni a tutela delle minoranze;
- ha ampliato e riveduto il ruolo del collegio sindacale, garantendo la rappresentanza delle minoranze al suo interno;
- ha contribuito alla diffusione dell'informazione societaria, premessa fondamentale dello svolgimento efficace dell'azione di controllo di mercato<sup>197</sup>

<sup>197</sup> Si fa riferimento alla trasparenza degli assetti proprietari e dei patti parasociali.

Occorre osservare che il grande merito del legislatore delegato nazionale è stato quello di lasciare ampio spazio all'**autoregolamentazione**; infatti il Testo Unico fissa le linee generali all'interno delle quali trovano spazio integrazioni connesse all'opportunità di adattare le norme alla singola realtà aziendale e di stabilire le regole della *Best practices*, come è avvenuto attraverso la predisposizione, da parte della Borsa S.p.a., del *Codice di Autodisciplina* delle società quotate. Quest'ultimo, pur non avendo la stessa valenza regolamentare, completa la normativa vigente, prevedendo importanti indicazioni inerenti il consiglio di amministrazione, il *management*, il sistema dei controlli interni. Tali aspetti risultano di fondamentale rilevanza in un sistema di governo societario adeguatamente indirizzato a massimizzare la creazione di valore.

L'esame della struttura di *corporate governance* delle dieci società quotate alla Borsa italiana ha evidenziato come permane tuttora la concentrazione del potere di governo in capo all'azionista riferimento o meglio ancora in capo alla proprietà delle famiglie, mentre lo spazio lasciato alle altre categorie di azionisti rimane sostanzialmente ridotto, sia sotto il profilo della contendibilità del controllo sugli organi di governo, sia, seppure in misura più attenuata, sotto il profilo delle procedure a tutela delle minoranze.

In relazione alle **procedure di governo economico** per la tutela degli interessi degli azionisti di minoranza, si è verificato che il recepimento da parte delle società dei meccanismi formali previsti dal Codice di Autodisciplina è certamente ampio: ampia è infatti l'adozione di regolamenti assembleari, di comitati e, soprattutto, nei comitati stessi vi è una larga presenza di membri indipendenti. Per quanto riguarda l'adozione del regolamento assembleare tutte le società hanno dichiarato di avvalersi di un regolamento assembleare tranne Fondiaria-Sai; mentre relativamente a Benetton non si è riusciti a pervenire nulla a riguardo.

La domanda che ci si può ragionevolmente porre è se la formale adozione da parte delle società quotate del Codice di Autodisciplina può bastare a far loro meritare una sorta di "marchio di qualità" per il proprio sistema di *corporate governance* o, più precisamente, se può bastare per valutare il sistema di *corporate governance* di dette

aziende come efficace a soddisfare e contemperare le esigenze diverse delle diverse categorie di azionisti.

A parere di chi scrive, al quesito va data una risposta negativa. L'adozione concreta del Codice di *best practice* nazionale può evidenziare, in talune circostanze, lacune rilevanti dovute al fatto che il Codice medesimo, traendo origine dall'esperienza anglo-americana, finisce con l'ignorare totalmente l'influenza che possono esercitare gli assetti proprietari: nel caso di specie, l'azionista di controllo, può non solo controllare e orientare il governo economico d'impresa, ma anche tenere sotto controllo, limitandoli fortemente, i poteri delle altre categorie di azionisti, eppure tutto questo sembra sfuggire al quadro regolamentare del Codice.

I Codici di *best practice* inglesi ignorano i condizionamenti che possono provenire dalla proprietà, solo perchè, nello schema di *public company*, dominante nella realtà delle società quotate inglesi, i soci sono troppo deboli per condizionare la gestione, ed è per questo che l'attenzione dei Codici finisce per focalizzarsi sulle figure degli amministratori e dei *managers*. Nella realtà indagata le cose stanno però diversamente. Le aziende familiari, per via della concentrazione del capitale da parte della famiglia controllante porta gli organismi gestori ad essere stabilmente e univocamente espressione di una sola parte della proprietà.

Di un simile quadro deve tenersi conto, soprattutto, quando si va a valutare la reale osservanza delle raccomandazioni del codice di autoregolamentazione da parte dell'impresa. Infatti occorre considerare il rischio che tali raccomandazioni siano osservate solo nella lettera, ma non nella sostanza.

Perché l'adeguamento del sistema di *corporate governance* alle raccomandazioni del codice sia ritenuto valido è necessario che soddisfi il requisito della sostanzialità e non solo quello della forma. Tuttavia, la letteratura evidenzia, anche empiricamente, come il verificarsi del rischio che tali raccomandazioni siano osservate solo nella lettera, ma non nella sostanza, sia in concreto molto alto<sup>198</sup>.

---

<sup>198</sup> Nel 1997, l'associazione degli industriali inglesi istituisce la Commissione Hampel a cui affida il compito di verificare il grado di applicazione dei *Code of best practices* elaborati dalle Commissioni Cadbury e di altre ancora. La Commissione Hampel nel suo rapporto finale evidenzia come le raccomandazioni dei Codici di Autodisciplina siano state spesso osservate da parte delle

Tale rischio deve essere tenuto in considerazione dal soggetto che voglia effettuare la valutazione del sistema di *corporate governance* di una qualsiasi azienda, in quanto rappresenta un importante elemento di criticità della valutazione stessa. Al riguardo c'è da dire che può essere assai arduo, per il soggetto che conduce la valutazione, effettuare una distinzione fra un adeguamento alle norme di tipo sostanziale ed uno di tipo semplicemente formale. Nella pratica aziendale può invero essere assai difficile distinguere tra un adeguamento di tipo formale, alla lettera (ad esempio la presenza di amministratori senza deleghe esecutive nel Consiglio di Amministrazione), che non contribuisce attivamente all'efficienza del sistema, da quello che è invece un adeguamento di tipo sostanziale (ad esempio il reale ruolo svolto nel Consiglio di Amministrazione dagli amministratori senza deleghe esecutive).

Tuttavia, in relazione a quanto detto si può anche sostenere la positività dell'adozione all'esperienza del Codice in quanto ha attirato l'attenzione dell'opinione pubblica nonché degli esponenti del mondo finanziario e industriale sul tema della *corporate governance*.

In sintesi si può notare come tutte le società analizzate costituiscono al suo interno: un consiglio di amministrazione, un comitato per il controllo interno, un collegio sindacale e nominano al loro interno il presidente del Cda.

Nelle tavole 11-12, vengono evidenziati come la maggior parte delle società si adegua al codice introducendo anche un comitato strategico, la figura dell'*investor relator* riguardante la gestione delle informazioni con il pubblico.

**Tab. n. 11 – Presenza degli organi societari nelle Società**

Impresa	Presidente Cda	Vice Presidente	Amm.tore Delegato	Comitato Esecutivo	Consiglio di Amm.zione	Amm.tore Unico	Assemblea Dei soci	Comitato di remunerazione
Benetton	X	X	X	X	X		X	X
Enel	X	X	X		X		X	X
Eni	X		X		X		X	X
Erg	X	X	X		X		X	X
Fiat	X	X	X		X		X	
Finmeccanica	X		X		X		X	X
Fondiaria-Sai	X	X	X	X	X		X	X

---

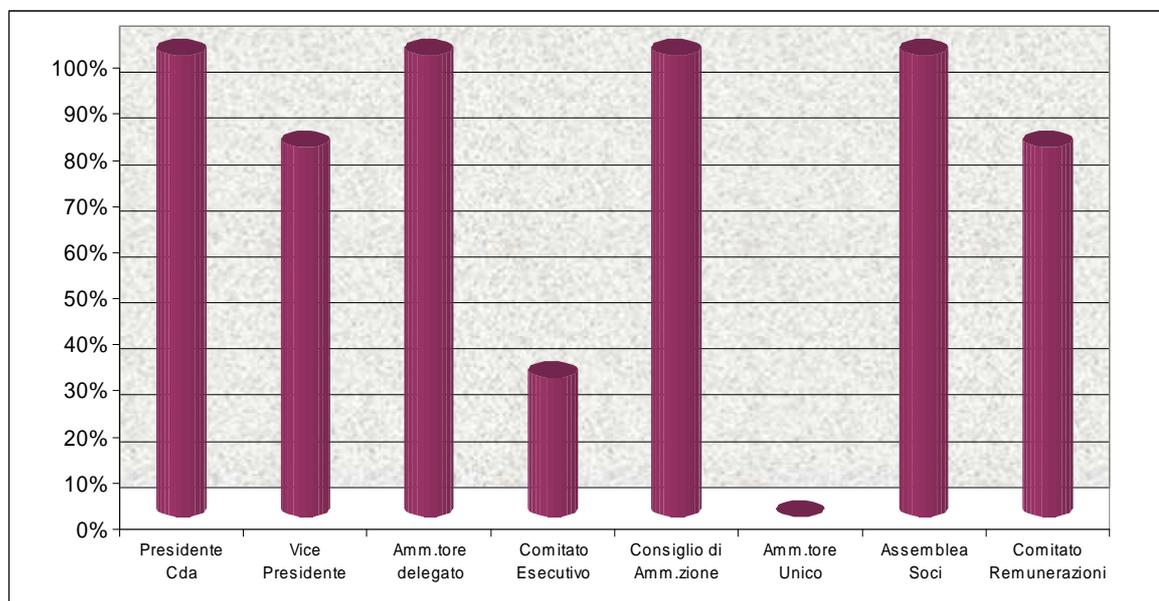
imprese britanniche solo formalmente, nella lettera, ma non dal punto di vista sostanziale. Al riguardo si legga Confederation of British Industry (1998).

Mediaset	X	X	X	X	X		X	
Pirelli & C.	X	X	X		X		X	X
Telecom Italia	X	X	X		X		X	X

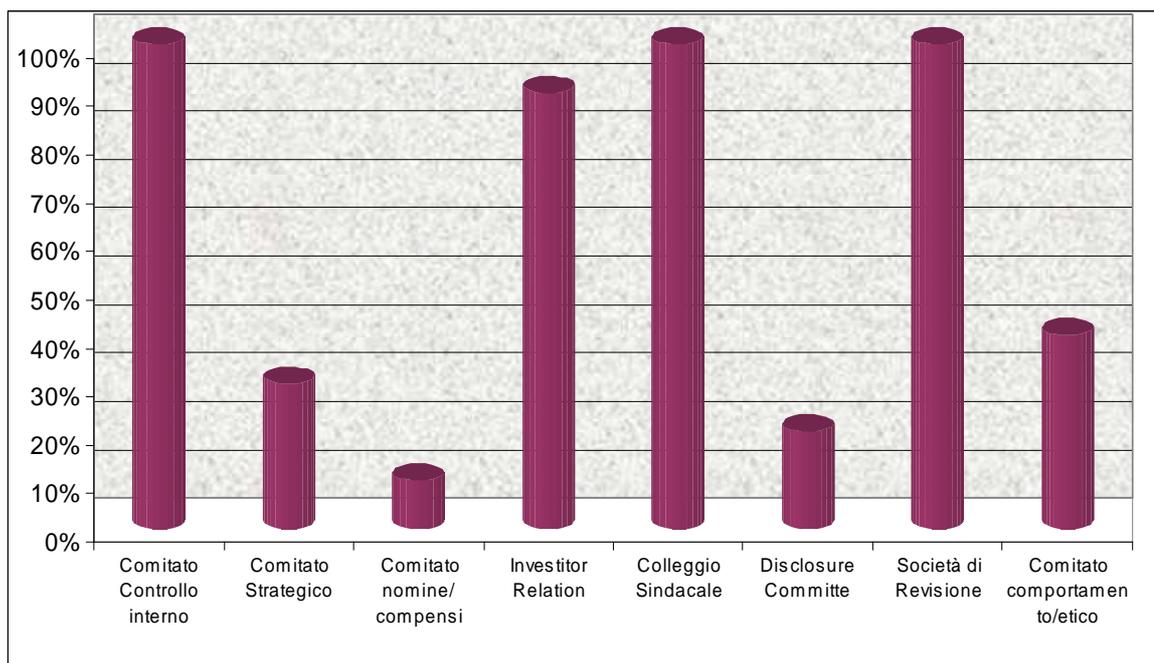
**Tab. n. 12 – Presenza degli organi societari nelle Società**

Impresa	Comitato controllo Interno	Comitato strategico	Comitato nomine/compensi	Investitor Relation	Collegio Sindacale	Disclosure Committe	Società di Revisione	Comitato Comportamento/Etico
Benetton	X				X		X	
Enel	X			X	X		X	X
Eni	X		X	X	X		X	
Erg	X			X	X		X	
Fiat	X	X		X	X		X	X
Finmeccanica	X	X		X	X		X	X
Fondiaria-Sai	X			X	X		X	
Mediaset	X			X	X		X	
Pirelli & C.	X			X	X	X	X	
Telecom Italia	X	X		X	X	X	X	X

**Tavola. n. 11 – Presenza degli organi societari nelle Società**



**Tavola. n. 12 – Presenza degli organi societari nelle Società**



Relativamente a Mediaset che non dispone di un comitato di remunerazione ma ha istituito al suo interno un Comitato piani Azionariato.

Un altro passo è fatto anche dall'istituzione di un codice etico/comportamentale relativo alla *corporate governance*: esso rappresenta la “carta dei valori” del Gruppo fondando, in termini programmatici, il *corpus* dei principi a cui si ispira il proprio agire per una conduzione degli affari eticamente orientata.

Il Codice Etico e di Condotta, è stato adottato progressivamente da tutte le realtà societarie, indica gli obiettivi ed i valori informatori dell'attività d'impresa, con riferimento ai principali *stakeholders* con i quali le aziende si trovano quotidianamente ad interagire: azionisti, mercato finanziario, clienti, comunità, personale.

Dall'analisi delle tabelle 11-12, si evidenzia come nessuna società si avvale al suo interno della figura dell'amministratore unico; il numero di organi cresce all'aumentare delle dimensioni aziendali; tre società fanno ricorso ad un comitato esecutivo. Inoltre, importante risulta l'introduzione della figura del *Lead independent Director*<sup>199</sup>, che sarà il punto di riferimento per il coordinamento delle istanze e dei contributi dei consiglieri indipendenti.

<sup>199</sup> Nel caso in cui non sia possibile separare il ruolo di amministratore delegato da quello di Presidente, è consigliabile attribuire ad un consigliere esterno la qualifica di *Lead Director*.

Il *Lead Director* potrà convocare, autonomamente ogni qualvolta lo riterrà necessario, o su richiesta di altri consiglieri, apposite riunioni di amministratori indipendenti per la discussione di temi di volta in volta giudicati di interesse rispetto al funzionamento del Cda o alla gestione dell'impresa.

Relativamente al sistema dei controlli interni, si assiste poi, in virtù del Decreto 231/2001 e dei reati societari, all'applicazione delle *Linee guida per la costruzione dei modelli di organizzazione gestione e controllo ex D. Lgs 231/2001* approvate da Confindustria nel 2002 meglio definite del 2004.

Il Modello, in analogia con le linee guida, intende fornire un quadro di riferimento per le imprese disposte a far fronte al rischio di sanzioni pecuniarie a loro carico in caso di commissioni di reati societari. Inoltre, il testo menziona esplicitamente i due elementi che caratterizzano il decreto 231: il **Modello di Organizzazione e l'Organismo di Vigilanza**.

I recenti casi che hanno visto il coinvolgimento di note aziende nazionali ed internazionali per alcuni reati previsti dal decreto hanno messo in luce la necessità per le imprese di dotarsi del Modello Organizzativo che ancorché facoltativo permette in base ad alcune condizioni di esimere o attenuare la responsabilità dell'ente, preservando l'interesse dei vari *stakeholders*.

Dall'analisi delle dieci società sembrerebbe che tutte le società analizzate si siano adeguate alla costruzione del Modello e all'introduzione di un Organismo di Vigilanza al suo interno. Ma anche a riguardo bisogna chiedersi se sia solo un'applicazione formale del Modello che si discosta dalla sua sostanzialità.

È bene! A parere di chi scrive anche questa volta va dato un esito negativo. L'impegno delle società verso l'applicazione del Modello è dipeso solo dalla sua possibilità di esimersi dalla responsabilità per i reati commessi dai suoi preposti, anche se i reati sono stati commessi a favore dell'ente stesso. Questo porta le società ad adeguarsi: costruendo il modello al loro interno e di avvalersi di alcune figure importanti richieste dal medesimo modello quale l'**Organismo di Vigilanza in primis**.

L'Organismo di vigilanza, la cui composizione può essere mono o plurisoggettiva, ha una responsabilità di impulso verso il Consiglio di Amministrazione affinché apporti al Modello Organizzativo le necessarie modifiche a fronte del mutare dell'assetto

normativo, delle modalità di svolgimento e della tipologia di attività d'impresa. L'Organismo, d'altra parte, riferisce al Consiglio di Amministrazione, al Comitato per il Controllo Interno e per la *Corporate governance* e al collegio sindacale in ordine delle attività di verifica compiute ed al loro esito.

Con l'adozione del Modello, il Cda ha attribuito le competenze dell'Organismo di Vigilanza, al Comitato per il controllo interno. Inoltre, il Cda per assicurare imparzialità, obiettività ed efficacia dell'Organismo, ha stabilito che il preposto all'Organismo dipenda direttamente dal Comitato per il controllo sulla gestione e che possa accedere liberamente alla documentazione della società medesima.

Di seguito (tab. 13) le dieci società presentate per diversi settori di attività e relativo tot attivo al 2005.

**Tab. n. 13 – Settore di attività, totale attivo delle società**

<b>Impresa</b>	<b>Settore</b>	<b>Totale Attivo (Euro)</b>
Benetton	Abbigliamento	1.716.179.000,00
Enel	Pubblica utilità	27.785.064.789,00
Eni	Min-metall-petrol	44.164.232.040,00
Erg	Raffinerie di petrolio	1.070.066.334,00
Fiat	Auto	17.041.370.530,00
Finmeccanica	Elettronici	10.374.983.931,00
Fondiaria - Sai	Assicurazione-fondi pensione	19.846.463.988,00
Mediaset	Radiotelevisione	5.746.800.000,00
Pirelli & C.	Chimici	6.905.854.357,00
Telecom Italia	Pubblica utilità	82.348.807.144,00

## 5.8 APPENDICE INFORMATIVA SULLE SOCIETÀ CONSIDERATE

### **BENETTON**

La Benetton (pronunciata Benettòn con l'accento sulla "o") è un'azienda italiana che si occupa di abbigliamento. È presente in 120 Paesi del mondo, ed è proprietaria di diversi marchi:

- *United Colors of Benetton;*
- *Undercolors of Benetton;*
- *Sisley;*
- *Playlife;*
- *Killer Loop.*

L'azienda Benetton nasce nel 1965 a Ponzano Veneto (Treviso) dalla famiglia Benetton. Nel 1968 viene inaugurato il primo negozio Benetton all'estero a Parigi. Nel 1972 nasce il marchio "Jean West"; alla fine degli anni '70, l'azienda esporta il 60% della produzione e nel 1978 è divenuta una società a responsabilità limitata.

Secondo la "Guida al vestire critico", Centro nuovo modello di sviluppo, 2006, Edizione missionaria italiana "Benetton Group Spa è posseduta per il 67% dalla famiglia Benetton attraverso la società Edizione Holding".

Attualmente l'azienda produce oltre 110 milioni di capi all'anno. L'attività è suddivisa in due aree gestite in maniera separata:

- abbigliamento *casual* sportivo più accessori e scarpe;
- vendite di materie prime, semilavorati, servizi industriali e pubblicitari e dai proventi ed oneri immobiliari.

Il bilancio della società evidenzia:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni per 37,92 Mln. di euro nel 2006, contro i 30,02 Mln. di euro del 2005;
- utile netto dell'esercizio di 78,78 Mln. di euro nel 2006, contro i 60,39 Mln. di euro del 2005.

### **ENEL SPA**

La società Enel ha la missione di essere il più efficiente produttore e distributore di elettricità e gas, orientato al mercato e alla qualità del servizio, con l'obiettivo di creare valore per gli azionisti, di soddisfare i clienti e di valorizzare tutte le persone che vi lavorano.

È il 27 novembre 1962 quando la Camera dei Deputati approva in via definitiva, dopo un lungo dibattito parlamentare, il provvedimento di nazionalizzazione del sistema elettrico, con l'obiettivo di utilizzare in modo ottimale le risorse, di soddisfare la crescente domanda di energia e di

consentire condizioni uniformi di trattamento. Il 6 dicembre dello stesso anno il provvedimento diventa legge: nasce così **Enel: Ente Nazionale per l'Energia Elettrica**, al quale la legge riserva il compito di esercitare le attività di produzione, importazione ed esportazione, trasporto, trasformazione, distribuzione e vendita dell'energia elettrica. È la più grossa riforma economica approvata dal dopoguerra dal Parlamento italiano.

Con la cessione di Interpower, nel novembre 2002, Enel completa le dismissioni di capacità produttiva previste dal decreto Bersani. Le tre Genco cedute - Interpower, Elettrogen ed Eurogen - hanno infatti una capacità produttiva rispettivamente di 2.611 MW, 5.438 MW e 7.008 MW. Il controvalore complessivo della cessione delle tre Genco è risultato dell'ordine di 8,3 miliardi di euro. In questo anno si è sostanzialmente concluso il processo di riduzione delle dimensioni di Enel imposto per legge nell'ambito della liberalizzazione del mercato elettrico italiano ed è stato avviato il processo di rifocalizzazione sul settore preminente di attività nell'energia, con l'obiettivo di crescere e diventare il principale produttore e distributore di elettricità e gas.

Dal 2002 al 2006 diventa un'azienda internazionale e "sostenibile". Dopo una fase di diversificazione per lo sviluppo di nuovi business, Enel avvia il processo di rifocalizzazione sul settore dell'energia: l'obiettivo è quello di diventare il principale produttore e distributore di elettricità e gas. In parallelo prosegue l'azione a supporto della Corporate Social Responsibility, con l'ammissione di Enel nei principali indici delle aziende che coniugano il business con la sostenibilità sociale e ambientale. In questo periodo viene avviata anche la strategia di internazionalizzazione dell'azienda, con acquisizioni di grande importanza. A fine 2006 viene presentato un piano a favore dell'ambiente che prevede investimenti di oltre quattro miliardi di euro in cinque anni.

Il bilancio della società evidenzia:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni per 1.061,6 Mln. di euro nel 2005, contro i 1.020,8 Mln. di euro del 2004;
- utile netto dell'esercizio di 2.715,9 Mln. di euro nel 2005, contro i 5.258,1 Mln. di euro del 2004.

## **ENI**

Eni è un'impresa integrata nell'energia, impegnata a crescere nell'attività di ricerca, produzione, trasporto, trasformazione e commercializzazione di petrolio e gas naturale.

L'obiettivo di Eni è fornire energia all'Italia, contribuendo in questo modo allo sviluppo industriale del paese. L'Agip incrina il monopolio delle maggiori compagnie produttrici di petrolio introducendo una nuova formula contrattuale con i paesi produttori. Questa formula, adottata per la prima volta in Egitto e in Iran, consente alle autorità statali locali di condividere i profitti dello sviluppo della produzione di gas e petrolio.

Opera nelle attività del petrolio e del gas naturale, della generazione di energia elettrica, della petrolchimica e dell'ingegneria e costruzioni, in cui vanta competenze di eccellenza e forti posizioni di mercato a livello internazionale.

Nasce nel 1952 con “il cane a sei zampe” la cui interpretazione spiega: le sei zampe dell'animale fantastico come la somma di quattro ruote dell'auto più due gambe del suo guidatore. Una sorta di centauro moderno, e anche quasi un'assicurazione che così il mezzo di locomozione diventi il più veloce possibile attraverso la simbiosi fra la macchina e l'automobilista. Nel 1953 Nasce Eni :**Ente Nazionale Idrocarburi**; Enrico Mattei è il primo Presidente.

Eni, da Società pubblica diventa Società per Azioni. In quattro offerte pubbliche di vendita, realizzate tra il 1995 e il 1998, la maggior parte del capitale viene privatizzata. Intanto Agip espande le attività internazionali con nuove acquisizioni in Algeria, Cina, Angola, Mare del Nord ed Egitto.

Eni è presente in 70 paesi con oltre 73.000 dipendenti. Tutti gli uomini e le donne di Eni hanno una passione per le sfide, il miglioramento continuo, l'eccellenza e attribuiscono un valore fondamentale alla persona, all'ambiente e all'integrità. Ogni azione di Eni è caratterizzata dal forte impegno per lo sviluppo sostenibile: valorizzare le persone, contribuire allo sviluppo e al benessere delle comunità nelle quali opera, rispettare l'ambiente, investire nell'innovazione tecnica, perseguire l'efficienza energetica e mitigare i rischi del cambiamento climatico.

Il bilancio della società evidenzia al 2005:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni per 59.037 Mln. di euro;
- utile netto dell'esercizio di 5.287 Mln. di euro.

## **ERG**

La storia del Gruppo Erg inizia il del 1938 quando il podestà di Genova concede a Edoardo Garrone, nonno dell'attuale preside Edoardo, la licenza “per il commercio di prodotti derivati dalla lavorazione del petrolio e del catrame”. Dalle tre lettere iniziali di Edoardo Raffineria Garrone, poste in rilievo sopra la figura del dado (Dado, affettuoso diminutivo di Edoardo), nasce il logo ERG.

L'attività inizia nel dopoguerra in maniera pionieristica: i primi prodotti petroliferi sono ricavati da una materia prima a basso costo, i fondami delle petroliere che giungono nel porto di Genova e che devono liberarsi di questo residuo per fare manutenzione. È una fase che non dura molto: le 350 tonnellate del 1947, con un organico di 20 persone, diventano 200.000 nel 1952 quando i dipendenti sono oltre 100.

Il salto di qualità si ha nel 1952 con il primo rilevante contratto di lavorazione per conto della British Petroleum. Nel 1958 BP fa il suo ingresso nel mercato italiano e stipula con ERG un nuovo accordo di lavorazione decennale, nel quale è compreso anche l'acquisto di 200 stazioni di servizio. La BP diventa anche azionista di ERG, fornendo un importante contributo alla formazione del management. I consumi petroliferi crescono a ritmi sostenuti, l'Italia è al centro del traffico petrolifero mediterraneo, dai paesi produttori ai mercati dell'Europa continentale, attraverso il canale di Suez. La capacità della raffineria di S. Quirico viene adeguata di anno in anno - 1,5 Mton/a nel 1960, 2,3 Mton/a nel 1961, 4,0 Mton/a nel 1962 - cresce anche la complessità. ERG non è più un'azienda a conduzione familiare, si è data una moderna struttura organizzativa che nel 1961 conta su più di 600 dipendenti.

Nell'aprile 2001, la ristrutturazione del Mercato Telematico Azionario (MTA) di Borsa Italiana suddivide il listino in quattro distinti segmenti: ERG è tra le prime 20 Società inserite nel segmento STAR (Segmento Titoli con Alti Requisiti) - costituito per porre in evidenza aziende che rispondono a specifici requisiti qualitativi, tra cui, fondamentali, la trasparenza e la tempestività delle informazioni.

Nel frattempo, un altro importante progetto di sviluppo si prepara a Priolo. Ha un nome mitologico, Arethusa, ed è l'accordo formalizzato nella primavera 2002 tra ERG ed ENI per unire due grandi raffinerie: la ISAB, che dagli analisti del settore è stata classificata come Supersite, per l'elevata capacità di conversione in gasolio associata ad una dimensione produttiva di 11 Mton e la raffineria ex-Agip (8 Mton), con elevata conversione in benzine ed integrata con attività chimiche e petrolchimiche nel polo siracusano. Nell'ottobre 2002, si costituisce così ERG Raffinerie Mediterranee (72% ERG, 28% ENI), il cui principale obiettivo è l'integrazione di due strutture che hanno forte complementarità per realizzare una delle prime Supersite al mondo, caratterizzata da elevata flessibilità ed efficienza e capace di soddisfare con largo anticipo i nuovi standards ambientali.

Il bilancio della società evidenzia:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni per 5.609 Mln. di euro nel 2005, contro i 4.444 Mln. di euro del 2004;
- utile netto dell'esercizio di 91 Mln. di euro nel 2005, contro i 54 Mln. di euro del 2004.

## **FIAT**

Fiat è un grande Gruppo industriale che da più di cent'anni opera in campo automobilistico, progettando, costruendo e vendendo: automobili, camion, trattori, macchine agricole, macchine movimento terra, motori e componenti per autoveicoli, mezzi e sistemi di produzione. Il Gruppo è presente in 190 Paesi e svolge le attività produttive e di servizio attraverso i Settori Operativi, che possono essere raggruppati per aree di attività.

Viene fondata l'11 luglio del 1899 a Torino, in un periodo di vivace espansione industriale della città per iniziativa di un gruppo di imprenditori affascinati dalle prospettive dell'automobile: il conte Roberto Biscaretti di Ruffia, che già importava automobili da corsa dalla Germania, il conte Emanuele Cacherano di Bricherasio, l'avvocato Carlo Racca, Michele Lanza, un modesto produttore di candele (non per automobili, ma di cera), e l'avvocato Cesare Goria-Gatti, il redditiero Lodovico Scarfiotti, il banchiere e setaiolo Michele Ceriana-Mayneri, un agente di cambio, Luigi Damevino, e un terzo nobile, il marchese Alfonso Ferrero de Gubernatis di Ventimiglia. **Giovanni Agnelli entra successivamente come piccolo azionista.** Nell'assemblea dei soci, il consiglio di amministrazione era stato formato solo dai "padri fondatori" che abbiamo ricordato. Il primo stabilimento viene inaugurato nel 1900 in Via Dante, dove vi lavoravano 35 operai e vi producono 24 autovetture.

Dal 1903 la Fiat viene quotata in borsa e sorgono nuove società con funzioni specifiche: Società Carrozzerie industriale, Fiat Brevetti, S.A. Garages Riuniti Fiat-Alberti-Storero. Gli stabilimenti Fiat, accanto alle auto per uso civile e per competizione, producono veicoli industriali, motori marini, autocarri, tram, taxi, cuscinetti a sfera.

Nel 2003 l'Azienda ha ridefinito il perimetro di business, focalizzando le attività industriali e di servizio attorno al settore automotive. Ha ceduto alcuni business non più strategici e ha avviato un rigoroso piano di contenimento dei costi e di rilancio industriale che nel 2004 ha riportato il Gruppo al pareggio operativo e nel 2005 all'utile.

Il 2006 è stato un anno importante per il futuro del Gruppo Fiat, perché ha segnato il completamento di un'intensa fase di ristrutturazione grazie alla quale il Gruppo è oggi pronto a intraprendere un nuovo percorso di crescita e di espansione dei margini.

Il bilancio della società evidenzia:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni per 51.832 Mln. di euro nel 2005, contro i 46.544 Mln. di euro del 2004;
- utile netto dell'esercizio di 1.151 Mln. di euro nel 2005, contro i 1.420 Mln. di euro del 2004.

## **FINMECCANICA**

Nel 1948 la Società Finanziaria Meccanica Finmeccanica viene costituita dall'**Istituto per la Ricostruzione Industriale** (IRI) per gestire le partecipazioni nell'industria meccanica e cantieristica acquisite nei primi 15 anni di vita dell'IRI. I primi anni Finmeccanica riavvia con compiti ridefiniti e con grandi risorse aziende importanti, che rimarranno al centro dell'industria meccanica nei cinquant'anni successivi: Ansaldo, Alfa Romeo, San Giorgio, Sant'Eustachio, Navalmeccanica, Cantieri Navali dell'Adriatico. L'attenzione si concentra su settori come

l'automotoristico, la cantieristica, il ferroviario ed il macchinario industriale, con un occhio di riguardo all'emergente elettronica.

Gli anni Sessanta e settanta sono caratterizzati dalla ricerca di dimensioni più competitive e la generale tendenza verso un migliore assetto di tutto il sistema a partecipazione statale, determinano una serie di scambi di aziende, soprattutto con Efim, ma anche tra le diverse finanziarie IRI. Escono così da Finmeccanica le aziende ferroviarie e quelle elettroniche (cedute a Stet); vengono invece acquisite quelle elettromeccaniche

Nel 1973, la crisi energetica costringe Finmeccanica a rivedere la politica seguita fino a quel momento: risanamento, internazionalizzazione, raggiungimento di una dimensione competitiva sono i nuovi obiettivi da perseguire. Obiettivi non dissimili nella forma da quelli dei primi anni Cinquanta, ma riferiti a una realtà industriale profondamente mutata. Nel 1991 viene costituita Ansaldo Energia, in cui confluiscono Ansaldo GIE e Ansaldo Componenti, a sua volta arricchita dalle attività della Fabbrica Turbine e Caldaie Legnano. La creazione di Elsag Bailey Process Automation consente a Finmeccanica di divenire, anche attraverso acquisizioni successive, il secondo raggruppamento mondiale del settore.

Nel 2000 si riduce la presenza pubblica nel capitale Finmeccanica, collocando sul mercato quasi tutta la partecipazione IRI, per un controvalore di oltre 5 miliardi di euro. Oggi il Ministero dell'Economia italiano detiene circa un terzo del capitale e la parte rimanente è sul mercato. Nel settore trasporto, nel 2001 vengono costituite AnsaldoBreda e Ansaldo Trasporti Sistemi Ferroviari. Nel 2002 vengono acquisite Marconi Mobile (oggi SELEX Communications), OTE e Telespazio, aziende leader nei settori delle comunicazioni per la difesa, dei sistemi radio per utenze professionali e dei sistemi e servizi satellitari.

Nel settore aerospazio e difesa Finmeccanica rafforza il proprio ruolo di principale costruttore italiano e tra i maggiori in Europa con le acquisizioni di Aermacchi e del 30% di Fiat Avio (oggi Avio Group, per la parte restante controllato da The Carlyle Group).

Oggi i recenti accordi con Alcatel e BAE Systems rafforzano e valorizzano rispettivamente le attività del Gruppo nella manifattura e servizi spaziali e nell'elettronica per la difesa.

Il bilancio della società evidenzia:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni per 73 Mln. di euro nel 2006, contro i 68 Mln. di euro del 2005;
- utile netto dell'esercizio di 719 Mln. di euro nel 2006, contro i 228 Mln. di euro del 2005.

## FONDIARIA-SAI

Fondiarria-Sai è una Compagnia di Assicurazione, ma anche un Gruppo di assoluto rilievo nel mercato, sinonimo di solidità e sicurezza. Fondiarria SAI è nata nel dicembre del 2002, dopo che la SAI S.p.A. ha acquistato "La Fondiarria" S.p.A., e la successiva fusione.

Il Gruppo Fondiarria Sai è composto da oltre 100 società, controllate e collegate, attive non solo nei settori assicurativo, finanziario, bancario, ma anche immobiliare, agricolo, sanitario, dell'assistenza e dei servizi. Il Gruppo è fortemente radicato nel tessuto industriale e finanziario del paese e partecipa al capitale dei principali gruppi italiani quotati.

Nel 2006 il **settore assicurativo** del Gruppo Fondiarria Sai ha raccolto premi per 9,9 miliardi di euro posizionandosi al terzo posto nel mercato assicurativo italiano. Il Gruppo opera nel settore assicurativo con due Compagnie quotate in borsa, la Capogruppo Fondiarria-Sai, attraverso le rispettive divisioni Sai e Fondiarria, e Milano Assicurazioni S.p.A., presente sul territorio con la propria rete di agenzie e attraverso gli Agenti delle divisioni Nuova Maa, La Previdente e Italia. Con circa 3.500 Agenzie, in cui operano più di 1.500 Promotori Finanziari, il Gruppo Fondiarria Sai conta sul qualificato apporto professionale di una vasta rete distributiva, presente su tutto il territorio nazionale. Il Gruppo Fondiarria Sai ha inoltre sviluppato accordi di bancassurance con importanti istituti di credito che operano con oltre 3.500 sportelli bancari.

Il Gruppo è anche particolarmente attivo in settori che supportano e integrano il business, come l'assistenza nell'ambito dell'attività assicurativa con Pronto Assistenza e Pronto Assistance Servizi, la consulenza e i servizi informatici con Scai e Starvox, la gestione del solido patrimonio immobiliare attraverso Immobiliare Lombarda e delle prestigiose tenute agricole con Saiagricola.

Il bilancio della società evidenzia:

- ricavi dei premi di competenza per 3.759 Mln. di euro nel 2006, contro i 3742 Mln. di euro del 2005;
- utile netto dell'esercizio di 411 Mln. di euro nel 2006, contro i 300 Mln. di euro del 2005.

## MEDIASET

La storia del Gruppo Mediaset inizia meno di trent'anni fa, nel 1978, quando viene fondata una Tv locale di nome Telemilano. Due anni dopo, nel 1980, si trasforma in **Canale 5** e inizia le trasmissioni su tutto il territorio nazionale. A Canale 5 si affiancano poi **Italia1** (acquisita dall'editore Rusconi nel 1982) e **Retequattro** (acquisita dall'Arnoldo Mondadori Editore nel 1984). È dal 1984 che il polo televisivo del Gruppo Fininvest (denominato Rti) assume la conformazione che ha oggi: **tre reti nazionali analogiche**, affiancate da una concessionaria pubblicitaria esclusiva denominata Publitalia'80 e da due ulteriori società: Videotime, che esercita tutta l'attività tecnologica e di produzione Tv, ed Elettronica Industriale che garantisce la diffusione del segnale

televisivo attraverso la gestione della rete di trasmissione. Da quel momento il peso del polo televisivo commerciale è via via cresciuto in termini di ascolti, ricavi e risultato operativo. Dal 1996, Rti, Videotime ed Elettronica Industriale costituiscono un unico gruppo denominato Mediaset che è stato **quotato in Borsa**, aprendo l'azionariato a importanti investitori istituzionali e a piccoli azionisti (circa 300.000).

Il 2004 è l'anno del debutto in Italia della televisione **digitale terrestre**, un innovativo sistema di diffusione del segnale ricevibile con la normale antenna televisiva e un piccolo apparecchio per la decodifica del segnale. Nel 2005 il Gruppo lancia **Mediaset Premium**, servizio a pagamento per la televisione digitale terrestre che permette di avere il calcio di Serie A in diretta Tv, senza abbonamento. **Mediaset Premium** ha lanciato successivamente anche offerte in pay-per-view per cinema, teatro ed eventi live. Sempre nel 2005 Mediaset si è aggiudicata, per la prima volta nella storia televisiva italiana, i diritti in chiaro degli highlights del Campionato di Serie A. Nel 2006 è stato aggiunto un altro importante tassello nello sviluppo della strategia multiplatforma del Gruppo: grazie all'acquisizione di frequenze da Europa TV e alla stipula di accordi con i principali operatori di telefonia mobile, Mediaset ha posto le basi per il lancio commerciale in Italia della **Mobile TV** in digitale terrestre con tecnologia DVB-H (Digital Video Broadcast Handheld) che garantisce, in mobilità, qualità trasmissive in tutto simili a quelle offerte dal digitale terrestre.

Il bilancio della società evidenzia:

- ricavi netti consolidati per 3.747,6 Mln. di euro nel 2006, contro i 3.678 Mln. di euro del 2005;
- utile netto dell'esercizio di 505,5 Mln. di euro nel 2006, contro i 603,4 Mln. di euro del 2005.

## **PIRELLI & C.**

Pirelli è un Gruppo dalla grande tradizione industriale, fra i leader a livello mondiale in tutti i settori in cui opera. Per più di un secolo si è sviluppata come un'autentica impresa internazionale, profondamente radicata nei diversi mercati. La sua forza competitiva è stata ed è fondata sulle capacità tecnologiche e di ricerca, sulla qualità e le competenze professionali delle sue risorse umane. Innovazione e ricerca sono il principale tratto distintivo di Pirelli, nell'obiettivo primario della creazione di valore. Nel 1872 Giovanni Battista Pirelli, giovane ingegnere ventiquattrenne, costituisce a Milano la Pirelli & C. L'anno dopo nasce il primo stabilimento per la produzione di articoli in gomma. Verso la fine del secolo inizia il processo di diversificazione: dai conduttori isolati per telegrafia (1879), ai cavi telegrafici sottomarini (1886), al primo pneumatico per bicicletta (1890). Il primo pneumatico per automobile è del 1901. Con il nuovo secolo arrivano le

prime vittorie sportive e gli stabilimenti all'estero: in Spagna (1902), Gran Bretagna (1914) e Argentina (1917).

Negli anni Ottanta Pirelli acquisisce sia la tedesca *Metzeler* nei pneumatici moto sia la *Standard Telephone Cable* nei cavi terrestri per telecomunicazioni. Dopo un impegnativo programma di ristrutturazione tra il 1992-'93, Pirelli avvia e consolida una fase di rilancio internazionale: nel 1994 nasce la linea pneumatici Pirelli **P Zero**, ultraribassati e destinati ai più prestigiosi modelli top di gomma.

Il nuovo millennio vede un'altra rivoluzione nel settore pneumatici: nel 2000 è la realizzazione del processo produttivo MIRS™ per la fabbricazione automatizzata di pneumatici ad alte prestazioni.

Attualmente Pirelli & C. SpA è la società quotata alla Borsa Italiana a capo di un Gruppo multinazionale attivo in oltre 160 paesi e con una esperienza industriale di 135 anni, basata su una riconosciuta capacità di innovazione e una profonda conoscenza dei mercati mondiali.

Il bilancio della società evidenzia:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni per 82 Mln. di euro nel 2005, contro i 93 Mln. di euro del 2004;
- utile netto dell'esercizio di 139 Mln. di euro nel 2005, contro i 118 Mln. di euro del 2004.

## **TELECOM ITALIA**

Telecom Italia è un Gruppo leader delle telecomunicazioni avanzate in Italia, con attività nei settori delle telecomunicazioni fisse e mobili, internet, media, office and *systems solution*, e posizioni di eccellenza in Europa, con il Progetto Broadband, ed in Sud America, con TIM Brasil.

Telecom Italia offre oggi i propri servizi a circa 22,8 milioni di clienti su linea fissa e 35,3 milioni sul mobile in Italia, 10,7 milioni sull'accesso broadband in Europa e 29,2 milioni di linee mobili in Brasile.

La storia del telefono in Italia è stata un susseguirsi di invenzioni, progetti, innovazioni tecnologiche, costruzioni di grandi apparati e sistemi di comunicazione.

È la storia di numerose imprese che via via hanno operato nel Paese, dalla più antica Società Idroelettrica Piemonte, che negli anni Venti acquisì le concessionarie telefoniche Stipel, Telve e Timo, alla STET, che dagli anni Trenta si affermò come finanziaria dell'IRI nel settore delle telecomunicazioni, operando, a livello italiano e internazionale, attraverso una grande costellazione di aziende del settore, sia di servizi sia manifatturiere. Tra esse si possono ricordare, oltre alla SIP (Società Italiana per l'esercizio telefonico), che dal 1964 unificò sotto di sé le 5 concessionarie "storiche" (Stipel, Telve, Timo, Teti e Set), altre aziende del settore: Italcable, Telespazio, Italtel,

Seat, Telecomunicazioni-Siemens, Siemens Data, Sirti, Selenia Spazio e l'elettronica S. Giorgio-Elsag.

Il Gruppo nasce in seguito dalla fusione degli archivi della Sip (Società Italiana per l'esercizio telefonico) e della Stet, l'Archivio storico Telecom Italia è fra i maggiori archivi d'impresa in Italia e in Europa; esso custodisce il patrimonio documentario delle aziende che sono state una parte importante della storia economica e industriale del nostro Paese.

Telecom Italia offre prodotti innovativi, semplici da usare eppure ricchi di funzionalità avanzate, dai cordless Voip al nuovo videotelefono, e piani tariffari flessibili a tutte le esigenze: formule flat per la fonia tradizionale e per il quella via internet, pacchetti bundle voce/dati, soluzioni integrate fisso-mobile.

Il bilancio della società evidenzia:

- ricavi delle vendite e delle prestazioni per 17.219 Mln. di euro nel 2005, contro i 16.126 Mln. di euro del 2004;
- utile netto dell'esercizio di 3.884 Mln. di euro nel 2005, contro i 2.134 Mln. di euro del 2004.

## BIBLIOGRAFIA

- AA. VV., *Lezioni di economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 1996.
- AA. VV., *Mille modi di dire Corporate*, in “Corporate Governance”, Il Sole 24 Ore Idea, 1998.
- AA. VV., *Privatizzazioni, mercato azionario e governo dell'impresa*, in “Quaderni di Finanza”, Consob, N. 9, 1995.
- AA. VV. *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali*, a cura di AZZALI S., Milano, 2002.
- ABBADESSA P., *La nuova riforma del diritto societario secondo il testo unificato dei progetti di legge per la tutela del risparmio*, in “Le Società”, N. 3, 2005.
- ADIUTORI A.R., *Funzione amministrativa e azione individuale di responsabilità*, Giuffrè Editore, 2000.
- AGLIATI M., *La misurazione economica nella gestione d'impresa*, Egea, Milano, 1990.
- AGLIATI M., CAGLIO A., *L'evoluzione della Funzione Amministrativa*, Egea, Milano, 2001.
- AGNOLIN., *La forma e la sostanza nell'ambito dell'International Accounting Standards Boards*, in “Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale”, marzo-aprile, 2004.
- AGOSTINI M., *Intervento*, contenuto in Atti del convegno tenuto ad Alba, 20 Novembre 2004: *La tutela del risparmio: efficienza del sistema*, in “Le Società”, N. 3, 2005.
- AIIA, Associazione Italiana Internal Auditors, *Manuale di internal auditing*, Milano, 1989.
- AIROLDI G., *Modelli di capitalismo e modelli di impresa. Schemi per l'analisi comparata*, in “Economia e Management”, N. 2, 1993.
- AIROLDI G., AMATORI F., *Proprietà e governo delle aziende italiane*, Egea, Milano, 1995.
- AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994.
- AIROLDI G., FORESTIERI G., (a cura di), *Corporate governance. Analisi e prospettive nel caso italiano*, Etas Libri, Milano, 1998.
- AIROLDI G., ZATTONI A., “Strategia proprietà e governance: un modello e un progetto di ricerca”, in AIROLDI G., FERRARI A., LIVATINO M., (a cura di), *Gli assetti istituzionali delle imprese: un'impostazione contingency*, Egea, Milano, 2005.

- ALLEGRI V., *Gli amministratori delle società per azioni in una prospettiva di riforma*, in “Le Società”, Milano, 1999.
- ALLEGRI M., NINCI E., *La rivoluzione IAS/IFRS sui risultati delle imprese*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 1, 2006.
- ANTONY R.N., YOUNG D.W., *Controllo di gestione per gli enti pubblici e le organizzazioni non profit*, Mc Graw-Hill, 1992.
- ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, Il Mulino, Bologna, 2003.
- AVEGNO M., *OIC 3, il debutto del fair value nei bilanci italiani*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 10, 2006.
- AZZALI S., *Il sistema delle informazioni di bilancio delle aziende di produzione. Il modello dell’International Accounting Standards Committee*, Giuffrè, Milano, 1996.
- BAGLIONI M., GRASSO G., *Nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*, in “Le Società”, N. 9, 2006.
- BARCA F., BIANCHI M., *Assetti proprietari e Mercato delle imprese*, Il Mulino, Bologna, 1994.
- BARCA F., BECHT M., *The Control of Corporate Europe*, Oxford University Press, Oxford, 2001.
- BARTOLI F., *Il controllo di gestione nelle piccole e medie imprese*, FrancoAngeli, Milano, 2004.
- BAUER R., *Gli effetti della riforma societaria su bilancio e governo d’impresa*, Ipsoa, 2003.
- BAUER R., *Riduzione di valore delle attività: tutte le indicazioni dello Ias 36*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 13, 2004.
- BAUER R., *IAS 32: gli strumenti finanziari in bilancio e in nota integrativa*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 5, 2005.
- BAUER R., *Prime considerazioni sulla guida operativa OIC per il passaggio agli IAS/IFRS*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 22, 2005.
- BAUER R., *Gli strumenti finanziari nel nuovo principio IFRS*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 8, 2006.

- BAUMOL W.J., *On the theory of expansion of the firm*, in “American Economic Review”, Vol. LII, 1962.
- BELKAOUI A., *Accounting Theory*, Harcourt Brace Jovanovich, New York, 1981.
- BELCREDI M., *Economia dell’informazione societaria*, Utet, Torino, 1993.
- BELLI F., SALERNO M.E., *La riforma del mercato finanziario e le nuove regole di “Governano Societario”*, Giuffrè Editore, Milano, 2002.
- BERLE A., MEANS G., *The Modern Corporation and Private Property*, Commerce Clearing House, New York, 1932.
- BERLE A., *La grande impresa nella società moderna*, Franco Angeli, Milano, 1970.
- BERTOLINI S., *Le condizioni di efficacia del Codice di comportamento dell’impresa*, in «Lettera dell’ISVI», N. 1 1996.
- BIANCHI L.A., *Considerazioni introduttive alla Corporate Governance*, Milano, “Le Società”, Milano, 1996.
- BORSA ITALIANA S.P.A., *Codice di Autodisciplina*, Milano, 1999.
- BORSA ITALIANA S.P.A., *Codice di Autodisciplina*, Milano, 2006.
- BORTOLOTTI B., *Corporate governance. Mille modi di dire corporate*, in “Il Sole 24 Ore on Line”, 1998.
- BRUNO A., *L’impresa minore nel processo di internazionalizzazione dei mercati*, Giappichelli, Torino, 1999.
- CAMPEDELLI B., *Il processo di internazionalizzazione della comunicazione economico-finanziaria d’impresa*, Franco Angeli, Milano, 2003.
- CANZIANI A., *I codici aziendali di comportamento*, Relazione introduttiva al Convegno «Ripartire dall’Azienda» in onore del Prof. Carlo Masini, Milano, 1994.
- CAPALDO P., *Reddito capitale e bilancio d’esercizio e la IV Direttiva CEE*, Etas, Milano, 1998.
- CAPPELLETTO R., TONIOLO G., *Equilibri dell’impresa e valutazione del rischio*, in “Contabilità & Bilancio”, N. 7, 2006.
- CABRAS G., *La responsabilità per l’amministrazione delle società di capitali*, Utet, Torino, 2002.
- CASELLI S., *Corporate banking per le Piccole e Medie Imprese*, Bancaria Editrice, Roma, 2001.

- CASELLI S., *PMI e sistema finanziario*, Egea Spa, Milano, 2003.
- CASÒ M., *Le operazioni di gestione straordinaria. La rilevazione contabile secondo i principi IAS*, Giuffrè Editore, Milano, 2002.
- CATTANEO M., MANZONETTO P., *Il bilancio d' esercizio. Profili teorici ed istituzionali negli anni ' 90*, Etas Libri, Milano, 1992.
- CATTANEO M., *L'impresa all'inizio degli anni 90*, in AA.VV., *Scritti in onore di C. Masini*, Egea, Milano, 1993.
- CATTURI G., *La redazione del bilancio di esercizio secondo la dottrina, la normativa comunitaria, civilistica e fiscale*, Cedam, Padova, 1988.
- CAVAZZUTI F., *Diritti di proprietà e privatizzazioni*, Il Mulino, Bologna, 1996.
- CHAMBERS R.J., *Misurazioni, stime e valutazioni nelle decisioni finanziarie*, in "Rivista dei Dottori Commercialisti", N. 6.
- CODA V., *Trasparenza informativa e correttezza gestionale, contenuti e condizioni di contesto*, in AA. VV. *Scritti di Economia aziendale in memoria di Raffaele D'Oriano*, Tomo I, Cedam, Padova, 1997.
- CODA V., *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino, 1988.
- COLOMBO G.E., *Dalla chiarezza e precisione alla rappresentazione veritiera e corretta*, in A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 1999.
- COLOMBO L., CENCIONI A., *Risk management e controllo di gestione, una «integrazione necessaria»*, in "Amministrazione & Finanza", N. 18, 2005.
- COLOMBO L., CENCIONI A., *Un modello per il controllo integrato della gestione e del rischio*, in "Amministrazione & Finanza", N. 19, 2005.
- COMOLI M., *I sistemi di controllo interno nella Corporate governance*, Egea, Milano, 2002.
- CORBELLA S., PECHIARI N., a cura di, *Internal auditing – Aspetti di struttura e di processo: i risultati di una ricerca empirica*, EGEA, Milano, 1999.
- CORBELLA S., *Alcune riflessioni in merito alla deroga al principio di costanza dei criteri di valutazione*, in "Rivista dei Dottori Commercialisti", N. 1, 2004.

- CORBETTA G., *Le fasi evolutive delle imprese familiari e cambiamenti degli assetti istituzionali*, in AIROLDI G., AMATORI F., INVERNIZZI G., a cura di, *Proprietà e governo della aziende italiane*, Egea, Milano, 1995;
- CORNO G., *La responsabilità degli operatori d'impresa*, Cedam, Padova, 1989.
- COSO, Committee of Sponsoring Organizations of the tread way Commission, *Internal Control – Integrated framework*, 1992.
- COSTANTINO G., *La responsabilità degli organi societari: profili processuali*, in “Le Società”, N. 2, 2007.
- COSTANZO P., SANGUINETTI A., *Il governo delle società in Italia e in Europa*, EGEA, Milano, 2003.
- CRANE A., MATTEN D., *Business Ethics*, Oxford University Press, Oxford, 2004.
- DE ANGELIS L., *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in “Le Società”, N. 4, 2006.
- DEMARTINI P., *Prospettive e limiti dei nuovi principi contabili internazionali*, in “Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale”, luglio-agosto, 2000.
- DEMATTE C., *Parmalat e Cirio: l'occasione per cambiare*, in “Economia e management”, N. 2, 2004.
- DESARIO M.S., *L'amministratore delegato nella riforma delle società*, in “Le Società”, N. 8, 2004.
- DEVALIS A., *Transizione agli IAS: l'esperienza del Gruppo Sila*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 23, 2005.
- DEZZANI F., *Bilancio d'esercizio e amministrazione delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1981.
- DI PACE M., *Gli effetti fiscali degli IAS*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 12, 2005.
- DI PIETRA R., *Ragioneria internazionale e “armonia” contabile*, Cedam, Padova, 2000.
- DI TORO P., *Governance, etica e controllo*, Cedam, Padova, 2000.
- DONNA G., *I modelli di governo dell'impresa*, in AA. VV., *Lezioni di economia aziendale*, Giappichelli, Torino, 1996.
- DRAGHI M., *Corporate Governance e competitività*, in “Economia Italiana”, N. 3, 1998.

- EMINENTE G., BENNATI A., *Casi esemplari di strategia globale*, Franco Angeli, Milano, 2002.
- EPSTEIN J. BARRY, MIRZA ABBAS ALI, *IAS 2003. Interpretation and Application of International Accounting Standards*, Wiley, New Jersey, 2003.
- EUROPEAN ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS (ECGN), *Corporate Governance Principles and Recommendations*, maggio 2000.
- FERRI G., PESARESI, *The Missing Link: Banking and No Banking Financial Institutions in Italian Corporate Governance*, Fondazione ENI Enrico Mattei N. 2, 1996.
- FICO D., *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: competenze e responsabilità*, in “Le Società”, N. 7, 2006.
- FIORI G., *Corporate governance e qualità dell’informazione esterna d’impresa*, Giuffrè, 2003.
- FLINT D., *Il quadro fedele sui conti annuali delle società*, in “Note di Economia Aziendale”, luglio-agosto, 1983, ed. orig. *A true and fair view in company accounts*, Gee and Co, Londra, 1982.
- FORESTIERI G., *La corporate governance negli schemi interpretativi della letteratura*, in Airoidi G.-Forestieri G., *Corporate governance, analisi e prospettive del caso italiano*, Etas Libri, Milano, 1998.
- FORESTIERI G., ONADO M., *L’innovazione nel finanziamento delle Piccole e Medie Imprese*, Egea e Giuffrè Editori S.p.A., Milano, 1999.
- FORTUNA F., *Corporate governance. Soggetti, modelli e sistemi*, FrancoAngeli, Milano, 2001.
- FRANZONI M., *Gli amministratori e i sindaci*, in *Le Società*, Trattato diretto da GALGANO F., Utet, Torino, 2002.
- FREEMAN R. E., *Strategic Management. A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984.
- GALLI G., *Ias 39: la copertura del fair value*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 17, 2002.
- GHEZZI F., *Commento agli artt. 2409 sexiesdecies, 2049 septiesdecies, 2409 octiesdecies*, Università Commerciale Luigi Bocconi, Milano 2004.

- GHEZZI F., *Diritto societario: Amministrazione e controllo nella società per azioni*, in “Management 18”, Il Sole 24 Ore, Milano 2006.
- GIANSIRACUSA C., *Come cambiano le operazioni di Leveraged Buy Out dopo la Riforma?*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 22, 2004.
- GUATRI L., *La valutazione delle aziende, teoria e pratica a confronto*, Egea, Milano, 1994.
- GUGLER K., *Corporate Governance and Economic Performance*, Oxford University Press, Oxford, 2001.
- GUYON Y., *La Corporate Governance en Droit Français*, in “Le Società”, N. 1, 1999.
- GOLINELLI G.M., *Struttura e governo dell’impresa*, Kappa, Roma, 1986.
- GOLINELLI G.M., *L’approccio sistemico al governo delle imprese*, Cedam, Padova 2000.
- INCOLLINGO A., *L’applicazione del principio di «True and Fair View» nel Bilancio di Esercizio*, Giuffrè Editore, Milano, 1999.
- INVERNIZZI E., *La comunicazione organizzativa nel governo dell’impresa*, Giuffrè editore, Milano, 1996.
- KAEN F.R., *A Blueprint for Corporate Governance: Strategy, Accountability, and the Preservation of Shareholder Value*, American Management Association, New York, 2003.
- KPMG CORPORATE GOVERNANCE SERVICES, Atti del convegno, *Corporate governance, legge Draghi, codice di autodisciplina e tendenze in atto*, Roma, 25 Giugno, 2001.
- LACCHINI M., *Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio. Riflessioni economico-aziendali sull’innovato codice civile*, Giappichelli, Torino, 1994.
- LACCHINI M., *Corporate governance e bilanci d’impresa nella prospettiva della riforma*, Giappichelli, Torino, 2002.
- LACCHINI M., TREQUATRINI R., *Ascesa e declino del principio di prudenza nel sistema contabile italiano: riflessioni critiche*, in “Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale”, luglio-agosto, 2002.
- LANDI A., LUSIGNANI G., SCHWIZER P., SIRONI A., *L’innovazione nel finanziamento delle piccole e medie imprese*, Egea Spa, Milano, 1999.

- LENER R., *Gli amministratori indipendenti*, in SCONAMIGLIO G., *Profili e problemi dell'amministrazione nella riforma delle società*, Giuffrè, Milano, 2003.
- LIONZO A., *Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*, FrancoAngeli, Milano, 2005.
- LOPATRIELLO S., *L'organo di controllo delle società quotate*, in "Le Società", N. 8, 2006.
- MACE M.L., *Directors: Myth and Reality*, Harvard Business School Press, Boston, 1971.
- MAINARDI P., *Valutare il rischio per migliorare il rating*, in "Amministrazione & Finanza", N. 2, 2004.
- MARASCA S., *Il bilancio di esercizio di banche, assicurazioni e fondi di pensione*, Franco Angeli, Milano, 2003.
- MARCHETTI P., *Corporate governance e disciplina societaria vigente*, in "Le Società", Milano, 1996.
- MARINO A., PERRINI F., *Casi di gestione d'impresa*, Egea, Milano, 2004.
- MASINI C., *I bilanci d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1957.
- MEDIOBANCA, *Le principali società italiane*.
- MELIS A., *Corporate Governance. Un'analisi empirica della realtà italiana in un'ottica europea*, Giappichelli, Torino, 1999.
- MEZZABOTTA C., *Contabilità internazionale. Aspetti introduttivi di una teoria delle differenze tra sistemi contabili*, EGEA, Milano, 1995.
- MONTALENTI P., *Corporate Governance: raccomandazioni Consob e prospettive di riforma*, in "Le Società", Milano, 1997.
- MONTALENTI P., *Corporate governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in "Le Società", Milano, 2002.
- MONTALENTI P., *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in "Le Società", N. 3, 2005.
- MONTEMERLO D., *Il governo delle imprese familiari*, Egea, Milano, 2000.
- MORETTI P., *Finalità e destinatari di un bilancio IAS*, in "Corriere Tributario", approfondimenti su *Bilancio*, N. 33, 2004.

- MORO VISCONTI R., *La governance nei gruppi e nelle reti d'impresa*, Etas Libri, Milano, 2001.
- MORO VISCONTI R. E G., *Principi contabili italiani e internazionali*, Buffetti Editore, Roma, 2005.
- NOVELLA AVEGNO M., *I «derivati» in bilancio: valutazione e rappresentazione con l'arrivo degli IFRS*, in "Amministrazione & Finanza", N. 15/16, 2004.
- ONIDA P., *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1970a.
- ONIDA P., *I moderni sviluppi della dottrina contabile nordamericana e gli studi di economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1970b.
- PALMA A., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 2003.
- PANZANI L., *Le linee guida della riforma della tutela del risparmio. Introduzione al dibattito*, in "Le Società", N. 3, 2005.
- PERRONE E., *I principi del nuovo bilancio di esercizio. Le logiche di redazione secondo il D. Lgs. N. 127/91 in attuazione della IV Direttiva CEE*, Etas Libri, Milano, 1992.
- PESSINA C., PESSINA A., *Tutela del risparmio: le sanzioni amministrative nei reati societari*, in "Impresa", N. 3, 2006.
- PETTINATO L., *Modelli di organizzazione e controllo ex d.lgs. n. 231/2001*, in "Impresa", N. 7-8, 2006.
- PISONI P., *Il sistema informativo dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 1996.
- POLONELLI C., *Una introduzione ai principi contabili per la determinazione del reddito di esercizio nelle imprese*, Giuffrè, Milano, 1981.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS, *Principi contabili internazionali e nazionali*, seconda edizione, Ipsoa, 2001.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS, *Principi contabili internazionali e nazionali*, terza edizione, Ipsoa, 2004.
- PROVASOLI A., *L'armonizzazione contabile e la prima applicazione nei bilanci italiani degli IAS*, relazione al convegno: *I Principi contabili internazionali*, Fondazione Cesifin Alberto Predieri, Firenze, 2 aprile 2004.
- RAPPAZZO A., RAPPAZZO G., *Le irregolarità degli amministratori nelle società per azioni*, Giuffrè Editore, Milano, 2001.

- RINALDI A.A., *Alcune riflessioni in tema di governance delle società nella legge sul risparmio*, in “Le Società”, N. 11, 2006.
- RIVA P., *Informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio. Comunicare le misure di performance*, Egea, Milano, 2001.
- RUOZI R., *La gestione finanziaria delle Piccole e Medie Imprese*, E.G.E.A. S.p.a., Milano, 1996.
- RUSSO R., *IAS 7: situazione finanziaria «veritiera e corretta»*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 2, 2004.
- SACCON G., *L'integrazione del quadro giuridico contabile in Europa. Il regolamento comunitario per l'applicazione dei principi contabili internazionali (Ifrs-Ias) nella redazione dei bilanci*, in “Banca e Banchieri”, N. 29, 2002.
- SALAFIA V., *La legge sul risparmio*, in “Le Società”, N. 2, 2006.
- SALONIA R., PETRUCCI C., TADDEI S., *Responsabilità amministrativa delle persone giuridiche e sistema disciplinare*, (inserto) in “Impresa”, N. 5, 2005.
- SALVIONI D. M., *Comunicazione, cultura e governo economico d'impresa*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 43- 44, 1997.
- SANNINO G., *Percorso di formazione dei principi contabili nordamericani. Aspetto teorici ed operativi*, Cedam, Padova, 1999.
- SANTESSO E., SOSTERO U., *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1997.
- SCHIAVELLO L., *La nuova conformazione della responsabilità amministrativa*, Giuffrè Editore, Milano, 2001.
- SENGUPTA P., *Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt*, in “The Accounting Review”, N. 4, 1998.
- SHLEIFER A., VISHNY R., *A survey of corporate governance*, in “Journal of Finance”, N. 52, 1995.
- SMITH A., *Wealth of Nations*, Prometheus Books, New York, 1991.
- SOSTERO U., *Il postulato della competenza economica nel bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998.
- TAMI A., *Valutare il merito creditizio di un progetto di investimento*, in “Amministrazione & Finanza”, N. 11, 2005.

- TARALLO P., a cura di, *Corporate Governance – Principi di gestione nell’ottica del valore*, FrancoAngeli, Milano, 2000.
- TESSITORE A., *Il bilancio di esercizio in periodi di inflazione durevole*, in E. ARDEMANI 1991 (a cura di), *L’impresa. Economia, controllo, bilancio, gestione straordinaria*, vol. III, *Il bilancio di esercizio*, II edizione, Giuffrè, Milano, 1991.
- TESSITORE A., *Il bilancio di esercizio verso un sistema duale*, Relazione presentata al XVII Convegno Regionale di Studio, Diritto Societario Riformato, Fondazione Bresciana per gli studi Economico-Giuridici, Brescia, 21 Novembre 2003.
- TETTAMANZI P., *Internal auditing – Evoluzione storica, stato dell’arte e tendenze di sviluppo*, EGEA, Milano, 2003.
- TREQUATTRINI R., *Economia aziendale e nuovi modelli di corporate governance: esperienza a confronto*, Giappichelli, Torino, 1999.
- VELLO P.M., *L’impresa del terzo millennio*, FrancoAngeli, Milano, 1995.
- VIETTI M., *La tutela del risparmio e la riforma del diritto societario*, in “Le Società”, N. 3, 2005.
- WILLIAMSON O., *Le istituzioni economiche del capitalismo. Imprese, mercati, rapporti contrattuali*, Franco Angeli, Milano, 1986.
- ZANALDA G., *Nuovi profili di responsabilità della persona giuridica nel processo penale*, in “Il Fisco”, 2001.
- ZAPPA G., *Il reddito d’impresa*, Giuffrè, Milano, 1957.
- ZARA C., *Il futuro del credito alle imprese*, Egea Spa, Milano, 2003.
- ZATTONI A., *L’assetto istituzionale delle imprese italiane*, Milano, Egea, 2004b.
- ZATTONI A., *Corporate governance*, in “Management 10”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.

## SITOGRAFIA

<http://it.biz.yahoo.com/p/it/cpi/index.html>;

[www.aiweb.it](http://www.aiweb.it);

[www.associazionepreite.it](http://www.associazionepreite.it);

[www.benetton.it](http://www.benetton.it);

[www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it);

[www.cerved.it/xportal/home.jsp](http://www.cerved.it/xportal/home.jsp);

[www.confindustria.it](http://www.confindustria.it);

[www.consob.it](http://www.consob.it);

[www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it);

[www.enel.com](http://www.enel.com);

[www.eni.it](http://www.eni.it);

[www.erg.it](http://www.erg.it);

[www.fiat.it](http://www.fiat.it);

[www.finmeccanica.it](http://www.finmeccanica.it);

[www.fondiarisai.it](http://www.fondiarisai.it);

[www.intesatrade.it](http://www.intesatrade.it);

[www.mediaset.it](http://www.mediaset.it);

[www.yahoo.finanza.it](http://www.yahoo.finanza.it);

[www.pirelli.it](http://www.pirelli.it);

[www.reatisocietari.it](http://www.reatisocietari.it);

[www.telecomitalia.com](http://www.telecomitalia.com);

[www.ubs.com/pmirivista](http://www.ubs.com/pmirivista);