

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI SASSARI

Scuola Dottorale in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi  
XXIII Ciclo

## **Il sistema di controllo interno nelle società quotate**

*Tesi di dottorato del*  
**Dott. Francesco Cuccu**

*Tutor*  
**Chiar.ma Prof.ssa Fabiana Massa Felsani**

*Direttore della Scuola Dottorale*  
**Chiar.mo Prof. Michele M. Comenale Pinto**

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

# **Il sistema di controllo interno nelle società quotate**

## Indice sommario

### *Capitolo primo*

#### **La lunga storia dei controlli interni**

1. Il fallimento del sistema dei controlli. Cronache recenti di scandali societari e finanziari. . . . . 4
2. Delimitazione dell'ambito di ricerca . . . . . 12
3. Origini ed evoluzione storica dell'istituto dei controlli. L'attuale panorama legislativo in materia . . . . . 13

### *Capitolo secondo*

#### **Corporate governance e obbligo di corretta amministrazione e degli assetti adeguati**

1. La più ampia problematica dell'organizzazione dell'attività economica. L'attribuzione e la disciplina del potere: la corporate governance . . . . . 34
2. Il ruolo dell'autoregolamentazione . . . . . 55
3. L'adeguatezza degli assetti. . . . . 71

### *Capitolo terzo*

#### **Cosa è il sistema di controllo interno**

1. La "società del rischio" . . . . . 81
2. Il controllo: guida e riscontro . . . . . 83
3. Le "nuove" dimensioni del controllo . . . . . 87

4. Il sistema di controllo interno .....	91
4.1 Il consiglio di amministrazione .....	101
4.2 Gli amministratori indipendenti .....	105
4.3 Il comitato per il controllo interno .....	114
4.4 La funzione del controllo interno .....	118
4.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili .....	125
4.6 L'organismo di vigilanza .....	130
4.7 Il collegio sindacale .....	139

### *Capitolo quarto*

#### **La necessità di un “sistema” dei controlli**

1. Il fallimento dei controlli: non solo un'evidenza empirica. ....	149
2. Superare le sovrapposizioni. ....	155
2.1 Le ulteriori complicazioni introdotte dal d. lgs. 39/2010. ....	162
3. I flussi informativi. ....	170
4. I rapporti interorganici. ....	179
5. Un nuovo ruolo per l'assemblea e un nuovo rapporto di agenzia. ....	184
6. Da un reticolo ad una rete di controlli. ....	194
 Bibliografia .....	 199

## Capitolo primo

### La lunga storia dei controlli interni

#### **Il fallimento del sistema dei controlli. Cronache recenti di scandali societari e finanziari<sup>1</sup>.**

Nel corso degli ultimi anni alcune rilevanti crisi aziendali -la cui causa deve essere individuata anche in assenze o inefficienze nei sistemi di controllo<sup>2</sup>-

---

<sup>1</sup> Il presente lavoro prende le mosse dall'esperienza concreta -"cartina di tornasole" della bontà delle soluzioni normative-, secondo l'insegnamento di Cesare Vivante, il quale esortava studenti e studiosi a non avventurarsi mai ad alcuna trattazione giuridica senza avere una piena conoscenza del problema in tutti i suoi vari aspetti dell'oggetto del loro studio: C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, Prefazione alla IV ed., Milano, 1911, p. VIII.

<sup>2</sup> THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, Report on a Regulatory Framework for Company Law in Europe, Bruxelles, 04.11.2002, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/consult\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_en.pdf), pp. 49 ss; COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, Comunicazione della Commissione al Consiglio e al parlamento europeo sulla prevenzione e lotta alle pratiche societarie e finanziarie scorrette COM(2004)611 definitivo, Bruxelles 27 settembre 2004; G. AMATO, *Conclusioni*, in *Enron e Parmalat – Due "sistemi-paese" a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005, p. 104; A. ALESSANDRI, *I limiti della legislazione penale*, in *Enron e Parmalat – Due "sistemi-paese" a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005, pp. 46-47; M. ONADO, *La riforma della legislazione italiana*, in *Enron e Parmalat – Due "sistemi-paese" a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005, pp. 87-88; F. GRECO, *L'intervento penale: il ruolo della magistratura*, in *Enron e Parmalat – Due "sistemi-paese" a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005, p. 36; V. CONTI, *Crisi finanziaria, controlli interni e ruolo delle autorità*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, I, 2009, p. 4 e p. 15; J.C. COFFEE JR, *Gatekeeper. The Role of the professions in Corporate Governance*, Oxford, 2006, p. 15 ; A. PALETTA, *Il controllo interno nella corporate governance*, Bologna, 2008, p. 15. Non tutti sono però d'accordo nel ritenere che la causa deve essere individuata nel malfunzionamento dei sistemi di controllo. Vi è infatti chi ritiene che il vero e ineliminabile problema sia la cupidigia dell'uomo: G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, pp. 13 ss; V. BUONOCORE, *Etica degli affari e impresa etica*, in *Giur. Comm.*, I, 2004, pp. 181 ss.; Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

---

M. TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio – Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Milano, 2006, p. 13; J. WELLS, *La storia si ripeterà?*, in *INTERNAL AUDIT, Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XVII Pubblicazione quadrimestrale n.57 Gennaio/Aprile 2007, pp. 35-36. Ha puntato l'indice contro la bramosia di denaro anche A. GREENSPAN, che, nel rapporto reso al Congresso e alla Camera dei rappresentanti il 16 e il 17 luglio 2002 (*Federal Reserve Board's semiannual monetary policy report*, consultabile sul sito <http://www.federalreserve.gov>), ha parlato di “(a)n infectuos greed seemed to grip much of pur business community”. Secondo L. A. CUNNINGHAM, *The Sarbanes-Oxley Yawn: Heavy Rhetoric, Light Reform (And it Might Just Work)*, in *University of Connecticut Law Review*, Vol. 36, 2003, i recenti scandali sono stati alimentati da forze non facilmente influenzabili o controllabili con la regolamentazione, quali l'esuberanza degli investitori, i cicli periodici di boom economico e le psicosi di mercato legate a illusioni di guadagno facile. Nell'analisi di un fenomeno quale quello di una crisi economico-finanziaria di portata planetaria non ci si deve dimenticare, comunque, dei disturbi di cui la mente umana può soffrire quando entra in contatto con la storia, disturbi definiti in una recente opera con l'icastica locuzione <<triade dell'opacità>>, e cioè: 1. “l'illusione della comprensione, ossia il fatto che ognuno di noi crede di sapere come stanno le cose in un mondo che è molto più complicato (o casuale) di quello che pensiamo”; 2. “la distorsione retrospettiva, ossia il fatto che possiamo valutare le cose solo dopo che sono avvenute, come se le vedessimo in uno specchietto retrovisore”; 3. “la sopravvalutazione delle informazioni fattuali e l'handicap delle persone autorevoli e colte, in particolare quando creano categorie”, così N.N. TALEB, *Il Cigno nero*, Milano, 2007, pp. 31-32. L'A. -docente di Scienze dell'incertezza alla University of Massachusetts che ha dedicato la sua vita allo studio dei processi (percettivi, sociali e cognitivi) di fortuna, incertezza, probabilità e conoscenza- indica due ulteriori errori che molto spesso impediscono di comprendere fino in fondo gli avvenimenti: 1. La tendenza a concentrarci su segmenti preselezionati di ciò che si è visto, per poi generalizzare al non visto (c.d. errore di conferma); 2. La propensione ad ingannarci con storie che appagano la nostra “sete platonica” di modelli distinti (c.d. fallacia narrativa).

A tale ultimo proposito mette conto ricordare che Enron, in ragione dei risultati conseguiti, veniva acclamato come esempio da seguire: cfr. P. GHEMAWAT, *Enron: Entrepreneurial Energy*, *Harvard Business Studies Case 9-700-079*; C. DEMATTÈ, *Il caso Enron: una lezione per tutti*, in <<*Economia e management*>>, n. 2, pp. 3-14; la rivista *Fortune Magazine*, il 6 febbraio 2001, assegnò ad Enron, per il sesto anno consecutivo, il titolo di *Most Innovative Company in America* (sempre la rivista *Fortune* assegnò a Lehman Brothers il premio come <<Most admired securities firm>> per l'anno 2007); *Fortune* non era la sola a magnificare Enron e il suo management: *Business Week* indicò Ken Lay, il CEO di Enron, nella sua lista “Top 25 managers” per il 2001 (cfr. S. SHERMAN, *Enron: uncovering the uncovered story*, in *Columbia Journalism Review*, March-April 2002, p. 22); il direttore finanziario di Enron, Andrew Fastow, nel 1999, venne insignito dalla rivista *CFO Magazine* del *CFO Excellence Award for Capital Structure Management*, in altri termini, il riconoscimento della rivista per il miglior direttore finanziario d'America; il premio Nobel Myron Scholes, il 9 dicembre Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

hanno amplificato l'interesse per le tematiche di *corporate governance*, nel cui ambito riveste un ruolo centrale il sistema di controllo interno<sup>3</sup>.

Resteranno sicuramente scolpiti nella memoria di gran parte degli americani e non i casi Enron<sup>4</sup>, WorldCom, Tyco, Adelphia e Ahold<sup>5</sup>. In Italia<sup>6</sup> tutti ricordano

---

1997, a Stoccolma, nel discorso di accettazione del prestigioso riconoscimento, indicò come modello per tutti le operazioni su derivati non regolamentati poste in essere da Enron.

Malgrado tali ultime consapevolezze, queste non possono costituire valida argomentazione per non tentare di capire e proporre soluzioni ai problemi.

<sup>3</sup> Sebbene gli scandali finanziari degli ultimi anni abbiano fatto crescere in maniera esponenziale l'interesse per il tema dei controlli interni, è pure vero che l'attenzione su di esso è costante, negli USA, sin dagli anni '40: cfr. G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.3, *Controlli-Bilancio-Modificazioni dello Statuto-S.r.l.-Gruppi di società*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, p. 5. Sicuramente centrata la considerazione di chi ha parlato a tal proposito di "*nervi scoperti della corporate governance*": F. FIMMANÒ, *I gap di informazione e controllo nei crac Cirio e Parmalat e le prospettive di riforma*, in *Le Società*, 4, 2004, p. 411.

<sup>4</sup> Pur sottolineando le particolarità della vicenda Enron, conclude per una responsabilità dei sistemi di controllo J. C. COFFEE JR., *Understanding Enron: "It's About the Gatekeepers, Stupid"*, 57 *Bus. Law.*, 2002, pp. 1404-140; S. O'CONNOR, *The inevitability of Enron and the impossibility of "Auditor Independence" Under the Current Audit System*, in [http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/SSRN\\_10303181\\_code010311510pdf?abstractid=303181](http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/SSRN_10303181_code010311510pdf?abstractid=303181); J. LIEBERMAN – F. THOMPSON, *Report of the Staff to the Senate Committee on Governmental Affairs, Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs*, 8 ottobre 2002, consultabile sul sito <http://hsgac.senate.gov/100702watchdogsreport.pdf>, p. 2. Sembra che negli Stati Uniti si sia formato un certo *consensus* sull'individuazione delle principali cause che hanno portato allo scandalo Enron, e agli altri dello stesso periodo, cfr. W. MCGURN, *Il dopo-Enron: l'esperienza statunitense*, in *Enron e Parmalat – Due "sistemi-paese" a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005, p. 19. L'A. illustra una delle sofisticate manovre poste in essere da Enron, e non solo. Il primo passo consisteva nella creazione delle cc.dd. *special purpose entities*: delle scatole vuote, almeno nella fase iniziale. In un momento successivo si procedeva alla scissione del controllo dalla proprietà contabile e legale della *entity*; così facendo, Enron, pur avendo ceduto la proprietà, manteneva un elevato livello di controllo. Quale conseguenza dell'operazione di cessione della proprietà, la *entity* non era più consolidata ai fini contabili. Quindi la *special purpose entity* (strumenti che avranno un ruolo di rilievo anche nella più recente crisi bancaria) sottoscriveva considerevoli finanziamenti, sotto forma di prodotti ibridi, a metà via tra debito ed *equity*, ma che in sostanza erano dei normali prestiti. Con i fondi così ottenuti, quindi, la *special purpose entity* acquistava da Enron beni i cui prezzi di vendita erano grandemente più elevati del loro effettivo valore, con l'effetto di generare un notevole *cash flow* e profitto contabile per Enron, circostanza, quest'ultima, che influiva in maniera importante sulle verifiche degli analisti finanziari, quindi "dopando" le prestazioni di borsa del titolo. Inoltre, come già ricordato, Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

---

poiché la *special purpose entity* non era consolidata, il debito gravava sui propri conti, e non su quelli di Enron, creando così l'apparenza di una riduzione dell'indebitamento di quest'ultima. L'A. ricorda gli altri fattori che hanno contribuito allo scandalo: 1) progressivo indebolimento dei cc.dd. *gatekeepers*; b) un generalizzato clima di euforia; c) un sistema giuridico che non responsabilizzava a sufficienza i vari attori; d) la posizione di conflitti di interesse di molti managers. Sul tema si v. anche: S.L. SCHWARCZ, *Enron, and the use and the abuse of Special Purpose Entities in Corporate Structures*, Research Paper n. 207, Duke Law, 2002, su <http://www.ssrn.com>; L. SPAVENTA, *Adeguatezza dei principi contabili e del sistema dei controlli in relazione ai problemi sollevati dal caso Enron*, Audizione del Prof. Luigi Spaventa –Presidente della Consob- davanti alla VI Commissione Finanze, Camera dei deputati, Roma, 14 febbraio 2002; M. MIOLA, *Società quotate, controlli esterni e gruppi di società*, in *I controlli esterni nelle società quotate – Ordinamenti ed esperienze a confronto*, a cura di C. Amatucci, Atti del Convegno del 23 giugno 2003, Milano, 2005, pp. 200-209, con particolare attenzione alle problematiche relative ai gruppi di società. Su come le condizioni di euforia possano generare ottimismo fino al punto di far abbassare la guardia si v. H.P. MINSKY, *Can "It" Happen Again? Essays on Instability and Finance*, New York, 1982, *passim*.

<sup>5</sup> Sono numerosi i casi per molti tratti simili a quelli ricordati nel testo. Tra gli altri, ancora, Global crossing, Imclone, Salomon Smith, Merck, Xerox, Bristol-Myers. A tale proposito è stata evocata la <<cockroach theory>> (teoria dello scarafaggio della finanza, secondo cui come quando in cucina si vede uno scarafaggio, allora la dispenza ne è ormai infestata, così se si scopre una irregolarità in una banca o in una società, vi sono altissime probabilità che si tratti di un caso tutt'altro che isolato).

Tutti casi, è vero, relativi ad un ordinamento per molti versi diverso dal nostro, ma che pare utile tenere presenti, almeno nell'evento più famoso, ossia il caso Enron, perché rappresenta, a livello mondiale, l'emblema del fallimento degli strumenti di controllo societario. Enron venne costituita nel 1985 dalla fusione di Internorth e Houston Natural Gas. Fino alla fine degli anni '80 ha operato come uno dei tanti attori della filiera del gas in America. La svolta è avvenuta negli anni '90, a seguito delle politiche di liberalizzazione nei mercati delle *public utilities*. Da impresa con una solida base industriale, in un breve arco temporale si trasforma in un'impresa impegnata, in prevalenza, in attività di intermediazione e commercializzazione. La società ha progressivamente ceduto gli impianti produttivi, per creare piattaforme informatiche per mercati *on line*, comportandosi come una <<banca del gas>>. Le varie liberalizzazioni nel campo delle *commodities* degli anni '90 hanno spinto Enron ad applicare il modello fino a quel momento sperimentato nel mercato del gas, anche ad altri settori, portando la società ad operare come intermediario nella compravendita all'ingrosso di *commodities*. Per una puntuale cronistoria delle vicende Enron si v. A. PALETTA, *Il controllo interno nella corporate governance*, Bologna, 2008, pp. 13 ss; P. M. HEALY – K. G. PALEPU, *The Fall of Enron*, in *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, n°. 2, Spring 2003, pp. 3-26.

<sup>6</sup> Per quanto riguarda l'Italia e l'Europa hanno avuto ampia risonanza anche le vicende Vivendi, Adecco e Cirio.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

lo scandalo finanziario che ha interessato la Parmalat<sup>7</sup>. Tutte crisi imprenditoriali e finanziarie consumate con il sistematico tradimento della trasparenza e dell'informazione<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> “Con tutte le loro differenze, i due casi Enron e Parmalat si somigliano per i vizi che hanno fatto emergere e per le diagnosi che hanno provocato”, così G. AMATO, *Conclusioni*, in *Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005, p. 102; A. ALESSANDRI, *I limiti della legislazione penale*, in *Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005, p. 45; J.C. COFFEE JR, *Gatekeeper. The Role of the professions in Corporate Governance*, Oxford, 2006, p. 16; CAMERA DEI DEPUTATI, COMMISSIONI RIUNITE VI (FINANZE E TESORO) E X (INDUSTRIA, COMMERCIO, TURISMO), *Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, Documento conclusivo approvato dalle Commissioni Riunite nella seduta del 24 marzo 2004, consultabile sul sito <http://www.senato.it/leg/14/BGT/Schede/docnonleg/9357.htm>, ove si legge a p. 84 che “risulta manifesto, in primo luogo, che le strutture di controllo interne e i collegi sindacali delle due società Parmalat e Cirio, non hanno prevenuto, accertato e segnalato le irregolarità commesse dagli organi di gestione”. Vi è chi ha sottolineato come la differenza tra le vicende Enron e quelle Parmalat si risolvono nel diverso grado di sofisticazione delle scappatoie utilizzate: molto raffinate nel primo caso, e primitive nel secondo: M. ONADO, *La riforma della legislazione italiana*, in *Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005, p. 89. Le operazioni fraudolente –contabili e finanziarie poste in essere allo scopo di migliorare i risultati economici del gruppo erano le più varie: contratti inesistenti di vendite di latte verso altre società del gruppo; contratti finanziari di *swap* su valute per accrescere artificiosamente gli interessi attivi; contratti di cessione di marchi mai realizzati; falsificazioni contabili di vario genere; creazione di falsi documenti bancari. Insomma, nella vicenda Parmalat non si è fatto ricorso alla costituzione fittizia di crediti infragruppo o alla ipervalutazione di *assets* per mezzo di formali e reiterate cessioni e contro-cessioni infragruppo, ma, sostanzialmente, a dei rozzi falsi: cfr. F. FIMMANÒ, *I gap di informazione e controllo nei crac Cirio e Parmalat e le prospettive di riforma*, in *Le Società*, 4, 2004, p. 405; il 30 dicembre 2003, la SEC (Securities and Exchange Commission), l'organo di vigilanza della Borsa americana definì il crac Parmalat: <<one of the largest and most brazen corporate financial frauds in history>> (U.S. Securities and Exchange Commission- Washington, D.C. Litigation Release No. 18527 / December 30, 2003- Accounting and Auditing Enforcement Release No. 1936 / December 30, 2003- Securities and Exchange Commission v. Parmalat Finanziaria S.p.A., Case No. 03 CV 10266 (PKC) (S.D.N.Y.), in <http://www.sec.gov.litigation>), parole pesanti per un'istituzione dalla retorica solitamente molto sobria e poco incline all'iperbole.

Per un raffronto tra il dissesto Parmalat e quello Enron si v. anche G. SAPELLI, *Giochi proibiti. Enron e Parmalat capitalismi a confronto*, Milano, 2004.

<sup>8</sup> Non devono essere dimenticate le differenze tra i paesi di tipo anglosassone e quelli dell'Europa continentale. Per una serie di fattori, infatti, di tipo storico e socioculturale, nei primi si ha una prevalenza del modello delle *public companies*, caratterizzate da una elevata frammentazione della proprietà, un mercato dei capitali altamente liquido ed un alto livello di contendibilità del controllo; nei secondi, invece, si è imposto un modello di proprietà Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Differenti sono le cause che hanno dato origine, in tempi più recenti, alla crisi del sistema bancario su scala planetaria<sup>9</sup>; anche per tali vicende non possono però non individuarsi delle inefficienze nei sistemi di controllo interno<sup>10</sup>. Tale crisi sembra avere avuto la propria origine<sup>11</sup> all'inizio della seconda metà del

---

concentrato (banche o famiglie sono gli azionisti di riferimento), con un controllo saldamente nelle mani degli azionisti di maggioranza e scarsamente contendibile, ed un mercato dei capitali poco liquido. Sul tema si v. B.S. CHEFFINS, *Tendenze attuali di corporate governance: da Londra a Milano a Toronto*, in *Giur. Comm.*, 2001, I, pp. 161 ss. Le differenze nei modelli si riflettono poi nella genesi delle frodi: nel primo sistema si parla di frodi derivanti da <<stress della performance>>, nel secondo di frodi da <<strapotere decisionale>>. Per tali differenze si vedano: A. PALETTA, *Il controllo interno nella corporate governance*, Bologna, 2008, p. 12, ed ivi ulteriore bibliografia sul punto; J.C. COFFEE JR., *A Theory of Corporate Scandals: Why the U.S. and Europe Differ* (March 2005). Columbia Law and Economics Working Paper No. 274. Consultabile sul sito SSRN: <http://ssrn.com/abstract=694581>; G.J. BENSTON, *Fair-value accounting: A cautionary tale from Enron*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 25, n. 4, pp. 465 ss; L. ENRIQUES – P. VOLPIN, *Corporate governance reforms in continental Europe.* " *Journal of Economic Perspectives* ", vol. 21, n. 1, pp. 117-140.

<sup>9</sup> Per una avvincente cronistoria della crisi si v. M. ONADO, *I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Bari, 2009, pp. 70 ss.

<sup>10</sup> Cfr. THE HIGH-LEVEL GROUP OF FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, chaired by Jacques de Larosière, Report Bruxelles 25 February 2009, in [http://www.ec.europa.eu/internal\\_market/finances](http://www.ec.europa.eu/internal_market/finances), p. 9., ove si legge: "Failures in risk assessment and risk management were aggravated by the fact that the checks and balances of corporate governance also failed". Nella parte dedicata alla Corporate Governance il rapporto inizia con le seguenti parole: "This is one of the most important failures of the present crisis", e prosegue per poi affermare alla p. 33 che "In many cases, risk monitoring and management practices within financial institutions have dramatically failed in the crisis"; R. BENCINI, *Il caso Lehman Brothers: cause di default e prospettive di tutela*, in <http://www.associazionepreite.it>, pp. 3 e 7; J.C. COFFEE jr, *What went wrong? An Initial Inquiry into the Causes of the 2008 Financial Crisis*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 9, pp. 1 ss.

Ovviamente, non tutte le responsabilità vanno imputate alle inefficienze dei sistemi di controllo interno, ma tanti altri sono i soggetti corresponsabili: cfr. F. VELLA, *Il rischio: questo sconosciuto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1, 2009, p. 170; G.J. BENSTON, *Fair-value accounting: A cautionary tale from Enron*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 25, n. 4, p. 468, ove viene posta in evidenza l'importanza delle tecniche di contabilizzazione utilizzate nella vicenda Enron.

<sup>11</sup> Nel corso di tale lavoro non sarà possibile ricostruire nel dettaglio lo scenario delle crisi societarie o finanziarie ricordate, né i molteplici aspetti delle stesse assumono un rilievo degno di siffatto approfondimento, poiché ciò che interessa è solo il dato di fondo che emerge Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

2007 come crisi del mercato dei mutui *subprime*<sup>12</sup>, per poi evolvere in crisi del modello di intermediazione delle banche di investimento di Wall Street, ed infine assumere i caratteri di una vera e propria crisi bancaria che si è estesa ben oltre i confini iniziali per arrivare ad interessare anche l'Europa e i sistemi finanziari dei mercati emergenti<sup>13</sup>. Gli ingredienti originari della crisi sono stati individuati, in estrema sintesi, in: a) una politica monetaria degli Stati Uniti d'America molto espansiva, sin dai primi anni novanta<sup>14</sup>; b) un allentamento delle regole sull'intermediazione; c) un crescente deterioramento degli standard di credito; d) la creazione di una fabbrica di alti rendimenti caratterizzata da una lunga catena che aveva origine negli originatori dei prestiti ipotecari e che si snodava attraverso i soggetti per le cui mani passavano di cessione in cessione gli

---

–la crisi dei sistemi di controllo–, e che costituisce il punto di partenza della presente ricerca, nel corso della quale, quindi, sarà necessario procedere ad alcune drastiche semplificazioni nella descrizione di dette crisi e delle loro cause.

<sup>12</sup> Giustamente, il comparto dei mutui residenziali statunitensi è stato definito l'epicentro della profonda crisi finanziaria che da tempo affligge le economie di tutto il mondo, così E. VENTURI, *Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione dei possibili interventi correttivi*, in *Banca, Borsa Tit. cred.*, 1, 2009, p. 80. In verità il boom dei prestiti immobiliari coincide con una svolta radicale nel *modus operandi* delle banche; queste, infatti, spostano in maniera sensibile il proprio *business* dalla concessione di prestiti da detenere fino a scadenza, verso la concessione di prestiti al fine di trasferire ad altri soggetti il rischio, per tramite di appositi strumenti finanziari

<sup>13</sup> N. ROUBINI – S. MIHM, *La crisi non è finita*, Milano, 2010, pp. 26-31; 101-103.

<sup>14</sup> Secondo F. BRUNI, *L'acqua e la spugna – Troppa moneta: i guasti di oggi, il controllo di domani*, Milano, 2010, pp. X, 102, 121-123, la crisi è anche colpa delle politiche monetarie delle banche centrali: "hanno creato troppa moneta e consentito che si formasse troppo credito, con tassi di interesse troppo bassi, per troppo tempo. La conseguenza è che i mercati hanno fatto cattivo uso del credito sovrabbondante. La qualità dei prestiti e dei titoli si è deteriorata, fino al moltiplicarsi delle insolvenze e allo scoppio della crisi". Secondo l'A., malgrado un prevedibile avvio macroeconomico, con difficoltà delle grandi situazioni debitorie aggregate, la crisi ha sorpreso tutti, debordando in un punto specifico del sistema finanziario, partendo dalla microeconomia dei mutui alle famiglie americane povere, e colpendo solo indirettamente le macroeconomie a causa del crollo dei valori della ricchezza finanziaria e dell'inceppamento della circolazione del credito. Per tale ultima considerazione anche J. ATTALI, *La crisi, e poi?* Roma, 2009, p. 52.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

strumenti finanziari costruiti sui prestiti originari. Tale lunga catena di negoziazioni di detti strumenti finanziari disincentivava il monitoraggio del credito originario<sup>15</sup>. L'acquisto dei prodotti cartolarizzati e dei prodotti derivati da parte delle banche europee ha poi determinato la diffusione del problema al sistema bancario continentale<sup>16</sup>, propagazione che è stata agevolata dalla forte interconnessione dei mercati finanziari mondiali<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> M. ONADO, *La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori*, in *Banca impresa società*, 1, 2009, pp. 11-12, ove viene descritto il c.d. modello *originate-to-distribute*, cioè un modello che prevede che il primo mutuo venga ceduto ad altro soggetto che emette obbligazioni garantite dal mutuo stesso, obbligazioni a loro volta impacchettate in altri titoli ancora e poi ancora più e più volte. Il termine per descrivere siffatta operazione è *securisation*. Con tale tecnica un mutuo, tipico strumento finanziario illiquido, diventa un'obbligazione, e quindi strumento liquido facilmente negoziabile; M. ONADO, *I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Bari, 2009, p. 45, ove l'A., a proposito della lunga catena di strumenti finanziari derivati, parla di un'"autentica cortina fumogena" che ha impedito a tutti di valutare i rischi. I rischi, però, ricorda l'A., in molti casi, non sono stati trasferiti, ma soltanto "nascosti sotto il tappeto" (così p. 105); N. ROUBINI – S. MIHM, *La crisi non è finita*, Milano, 2010, pp. 228-232. F. VELLA, *Il rischio: questo sconosciuto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1, 2009, pp. 164 e 166; A. B. ASHCRAFT and T. SCHUERMANN, *Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit*, *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports*, no. 318, March 2008, in [http://www.newyorkfed.org/research/staff\\_reports/sr318.pdf](http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr318.pdf), in part. Pp. 13 ss.; M. ONADO, *I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Bari, 2009, pp. 59 ss.; C. AMATUCCI, *I riflessi delle stock options sulle cause determinanti della crisi finanziaria*, in [www.associazionepreite.it](http://www.associazionepreite.it), p. 3. Secondo E. BARUCCI - M. MORINI, *Cartolarizzazioni: che cosa non ha funzionato*, in *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari*, a cura di E. BARUCCI, M. MESSORI, Milano, 2009, pp. 60-61, "la remunerazione legata alla performance positiva, ma non alla penalizzazione nel caso di una performance negativa, ha incentivato i manager delle banche ad assumere un rischio oltre misura e ad alimentare la bolla speculativa". Lo strumento delle *stock options* sembra quindi aver costituito un perverso incentivo a manipolare i conti, così modificando artificialmente la redditività dell'impresa e dei corsi azionari, sul punto si v. anche O. BAR-GILL, L. BEBCHUK, *Misreporting corporate performance*, in SSRN, 2003, [http://papers.ssrn.com/abstract\\_id=354141](http://papers.ssrn.com/abstract_id=354141), p. 3; M. ONADO, *Tavola rotonda Banche, autorità di vigilanza, risparmiatori: un rapporto ancora da costruire*, Fondazione Centro Internazionale su Diritto Società e Economia Courmayeur, Atti del Convegno 26-28 settembre 2008, Milano, 2009, pp. 253-254.

<sup>16</sup> La recente crisi dei mercati finanziari, malgrado il tentativo di sintetica ricostruzione offerto nel testo, è caratterizzata da una complessità tale da rendere doveroso, non essendo possibile approfondire il tema nella presente ricerca, il rinvio alle numerose analisi disponibili. Per una puntuale disamina degli elementi sopra riportati, e una precisa descrizione dei vari passaggi Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

## 2. Delimitazione dell'ambito di ricerca

Il sistema di riferimento della presente ricerca sarà quello di amministrazione e controllo cosiddetto “tradizionale” nelle società quotate, solo brevi cenni saranno dedicati ai sistemi monistico e dualistico, stante la loro ridotta diffusione. Invero, le dimensioni tipiche delle società quotate sono quelle più idonee per una piena e completa articolazione di un sistema di *governance* in linea con le indicazioni delle *best practices* internazionali e del Codice di Autodisciplina.

---

che hanno portato, negli Stati Uniti, ai famosi fallimenti di Lehman Brothers e AIG, si v. S. MICOSI, *Etimologia della crisi finanziaria*, ASSONIME – Note e studi n° 8/2008, in <http://www.assonime.it>, pp. 2 ss. Una precisa individuazione delle cause della crisi si rinviene in P. MONTALENTI, *Crisi finanziaria, struttura dell'impresa, corporate governance*, relazione presentata in occasione della giornata di studio, svoltasi a Roma il 20 giugno 2009, in preparazione del convegno su "*Il diritto commerciale europeo di fronte alla crisi*", in <http://www.orizzontideldirittocommerciale.com>, pp. 1-2, ove si legge: “*Se volessimo stilare una semplice “tabella” per punti potremmo ordinare le cause della crisi come segue: (i) la crisi dell’idea dello Stato mero regolatore esterno del mercato; (ii) le carenze nel controllo delle banche sul merito di credito; (iii) la crisi del modello originate – to – distribute; (iv) il mancato coordinamento tra controllo dei mercati e controllo di politica economica; (v) i conflitti di interessi delle agenzie di rating; (vi) le carenze dei controlli da parte dei Regulators, anche soltanto di trasparenza, sull’emissione di titoli; (vii) l’eccessivo utilizzo della leva finanziaria (in particolare negli Stati Uniti); (viii) la crisi della concezione dell’impresa fondata sul paradigma dello shareholder value e su prospettive short-term; (ix) l’uso distorto e distorsivo dei sistemi di remunerazione degli amministratori fondati sulla c.d. creazione di valore per gli azionisti; (x) le carenze dei sistemi di Corporate Governance in senso stretto; (xi) la necessità di revisione dei sistemi di controllo;* THE HIGH-LEVEL GROUP OF FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, chaired by Jacques de Larosière, Report Bruxelles 25 February 2009, cit. , pp. 8-13; C.M. REINHART – K.S. ROGOFF, *This Time is Different: a Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crisis*, Working Paper 13882, March 2008, in <http://www.nber.org>; R. Ruozi, *Intermezzo – Tre anni di crisi bancarie*, Milano, 2010. L’A. elenca, tra le varie concause della crisi, anche la *corporate governance* delle banche (spec. pp. 412-413); J. ATTALI, *La crisi, e poi?* Roma, 2009, pp. 25-35.

<sup>17</sup> E. VENTURI, *Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione dei possibili interventi correttivi*, in *Banca, Borsa Tit. cred.*, 1, 2009, p. 83. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Pur riconoscendo il significativo contributo fornito al processo di valutazione del sistema di controllo interno, non costituiranno oggetto di approfondimento la società di revisione/revisore contabile, e ciò perché l'attenzione sarà focalizzata sulle dinamiche della *governance* interna all'azienda; come anche non saranno analizzati gli aspetti relativi ai soggetti deputati ad attività di controllo di primo livello<sup>18</sup>, data la numerosità e variabilità dei ruoli e delle relazioni riscontrabili.

### **3. Origini ed evoluzione storica dell'istituto dei controlli. L'attuale panorama legislativo in materia.**

Appare ora necessario effettuare una, seppur breve, ricostruzione storica. E ciò in ragione della continuità, e non separazione, tra conoscenza storica, analisi del presente e prospettazione del futuro<sup>19</sup>, come anche per rendersi conto delle modalità disordinate e disorganiche che hanno caratterizzato lo sviluppo delle

---

<sup>18</sup> L'espressione controlli di primo livello deve essere qui intesa come riferita a quel tipo di controllo svolto in maniera diffusa da tutti quei soggetti che operano nell'impresa ie che si trovano alla base dell'organizzaziobe gerarchica societaria, come anche a quegli organi o soggetti preposti a sovrintendere e controllare un particolare e ristretto ambito dell'attività, quali ad es. il responsabile 626 o il responsabile privacy.

<sup>19</sup> Ciò in ossequio ai due doveri che, secondo autorevole dottrina, si impongono al diritto societario: quello della memoria e quello di guardare al futuro; infatti, "la memoria è il filo rosso della storia e ci segnala l'identità dei problemi che si ripresentano identici, anche se con sfumature diverse, nei secoli", così G. ROSSI, *Dalla Compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley Act*, in *Rivista delle Società*, 2006, fasc. 5-6, p. 903. A tal proposito vale la pena ricordare le parole di A. Rocco, che in un suo famoso scritto ci ricorda che "forse per nessun altro ramo del diritto, l'uso del metodo storico-comparativo è più interessante e proficuo. La rapidità stessa, con cui il diritto commerciale si forma e si evolve, rende più necessario seguire le successive evoluzioni, attraverso le quali esso è passato per giungere sino a noi", così A. ROCCO, *Principi di diritto commerciale - Parte generale*, Torino, 1928, p. 86. Per una dettagliata panoramica delle più importanti crisi finanziarie dal secolo XIV sino ai nostri giorni si v. C. M. REINHART – K. S. ROGOFF, *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*, NBER Working Paper No. 13882, march 2008, consultabile sul sito <http://www.nber.org/papers/w13882>.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

regole in materia; regole spesso emanate sulla scorta dell'urgenza dettata dalla crisi di turno, con l'effetto di produrre un complesso normativo scarsamente organico, formatosi attraverso la giustapposizione di norme non tenute insieme da una linea di sviluppo ordinata e da un'ispirazione di fondo unitaria<sup>20</sup>.

Si può dire che società e necessità di controllo da parte dei soci sono coeve. Nella East India Company, fondata nel 1600, ogni partecipante poteva consultare in ogni momento i libri della compagnia: tale diritto poteva essere esercitato solo personalmente. Nella Compagnia olandese delle Indie Orientali, dopo l'originario regolamento del 1602 caratterizzato dall'assenza di ogni facoltà di controllo da parte dei finanziatori, con l'*octrooi* del 1622 veniva riconosciuto, ai sensi dell'art. 16, il diritto dei <<partecipanti principali>> di avere accesso all'amministrazione, per tramite di un loro rappresentante, per essere informati sullo stato del passivo e dell'attivo<sup>21</sup>. Si trattava di controlli ancora molto lontani da quelli attuali, in quanto esercitati, essenzialmente, direttamente dai soci. Forme più simili a quelle odierne si avranno soltanto nel XVIII secolo, in seguito al modificarsi delle stesse realtà imprenditoriali oggetto

---

<sup>20</sup> Cfr. B. LIBONATI, *Conclusioni*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Egea, Milano, 2010, p. 197.

<sup>21</sup> Cfr. A. MIGNOLI, *Idee e problemi nell'evoluzione della <<company>> inglese*, in *Rivista delle Società*, 1960, pp. 638-641. Solo chi aveva conferito una elevata somma di denaro poteva, però, avere accesso all'amministrazione. L'esercizio del diritto di controllo sulla gestione, nella Compagnia olandese delle Indie Orientali, fu però impedito con ogni mezzo. Gli amministratori, sfruttando la loro posizione di forza, e l'appoggio degli Stati generali, risposero alle richieste di controllo avanzate dagli azionisti che la gran parte dei registri si trovava nelle indie, e che la divulgazione di notizie concernenti la situazione di stabilimenti lontani era impedita dallo stato di guerra con la Spagna. Si aggiunga che la lettura delle scritture contabili era resa oltremodo difficoltosa dall'espedito di ricorrere a sistemi contabili che variavano all'infinito: cfr. F. GALGANO, *Lex mercatoria*, Bologna, 2001, p. 143. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

del controllo. Infatti, la maggiore frammentazione del capitale, unitamente ad una sempre maggiore complessità delle operazioni poste in essere, rendevano assai problematico il controllo da parte di tutti i soci, imponendo così la scelta di attribuire ai soci la potestà di delegare la funzione di controllo a soggetti dotati di specifiche competenze<sup>22</sup>.

È del 1862 il *Companies Act* del Regno Unito che introduce l'istituto degli *Auditors*. Più o meno negli stessi anni, in Francia, con la legge 24 luglio 1867, il controllo viene affidato ai *Commissaries aux comptes*, e solo qualche anno dopo (1873), in Belgio, sulla falsariga dell'esperienza francese, si assiste all'istituzione dei <<Commissari di sorveglianza>>. In Italia, come anche in Germania, a differenza dei sopra citati Paesi, il processo di liberalizzazione si avrà solo in un momento successivo. Soltanto infatti col codice di commercio del 1882 verrà meno la vigilanza governativa sulle società anonime<sup>23</sup>.

Il primo fondamento giuridico della revisione contabile è rinvenibile nel *British Company Act* del 1848<sup>24</sup>, atto con il quale viene introdotta una verifica

---

<sup>22</sup> Si tratta ancora di controlli di tipo esclusivamente contabile, come si evince chiaramente dalla lettura dello Statuto della Imperiale Privilegiata Compagnia orientale, costituita a Vienna nel 1719, ove si legge che i revisori avevano il compito di “*verificare se il bilancio sia esatto e corrisponda coi registri e colle scritture*”.

<sup>23</sup> Molti statuti dell'epoca prevedevano però la presenza di organi interni di controllo. Si veda, tra gli altri, lo statuto della Banca Nazionale Toscana.

<sup>24</sup> Secondo R.L. WATTS – J.L. ZINNERMANN, *Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence*, in *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, 1983, pp. 613 ss., una primordiale forma di revisore contabile è già rinvenibile nel XIII secolo in Gran Bretagna, nell'ambito delle *corporations*, forma associativa per lo svolgimento di attività imprenditoriale caratterizzata da una netta separazione tra proprietà e amministrazione. Proprio detta scissione determinava l'esigenza, da parte dei membri estranei all'amministrazione, di avere un controllo e un rendiconto sulla medesima; controllo che solitamente veniva affidato ad un comitato di membri estranei all'amministrazione.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

obbligatoria indipendente delle scritture contabili delle imprese. Ma si deve attendere la rivoluzione industriale del XIX secolo perché, sempre in Gran Bretagna, il concetto di attività di revisione si sviluppi verso una concezione più moderna. Concetto che poi trova importanti sviluppi, tanto pratici quanto teorici, negli U.S.A., dove la professione della revisione è importata dai *Chartered Accountants*<sup>25</sup> al fine di tutelare gli interessi degli investitori britannici nelle colonie americane, che in quegli anni stavano conoscendo uno straordinario sviluppo industriale e commerciale.

Negli Stati Uniti fu il celebre crollo della Borsa del 1929 a dare l'impulso necessario per l'introduzione di una regolamentazione del controllo delle società. Venne istituita la *Securities and Exchange Commission* (1934), con il compito, tra gli altri, di dettare le regole che avrebbero reso più efficace il lavoro di revisione dei bilanci. Con una modalità operativa che si ripeterà nel tempo, la SEC non elaborò direttamente le regole, ma si limitò ad un'opera di supervisione, ritenendo le associazioni professionali più adatte allo svolgimento del compito. Fu così che la *American Institute of Certified Accountants*, probabilmente l'associazione professionale più importante, elaborò i *Generally accepted accounting principles* e i *Generally accepted auditing standards*.

---

<sup>25</sup> Espressione con la quale si designava, e tuttora si designa, i professionisti autorizzati a controllare i bilanci che le società erano tenute a pubblicare. La britannica *Chartered Accountants* fu il primo gruppo di revisori a costituire un'organizzazione professionale, nel 1854, The Edinburgh Society of Accountant, seguita poi dalla *Glasgow Institute of Accountants and Actuaries* (1854) e dalla *Aberdeen Society of Accountants* (1867), tutte munite di autorizzazione regia per la loro costituzione.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Sempre in quegli anni, con identica cagione (la crisi economica degli anni 1930-1932), anche in Germania la disciplina della revisione compie importanti passi avanti.

Grazie all'influsso statunitense, veicolato dalla costituzione di gruppi multinazionali e da ingenti investimenti di capitali, l'Europa occidentale, negli anni successivi la seconda guerra mondiale, vede diffondersi sempre più l'istituto della revisione.

Per quanto riguarda l'esperienza italiana, con il R.D. n. 2966 del 1866 - istitutivo, presso il Ministero delle Finanze, di un Ufficio Sindacato, con il compito di sorvegliare sul rispetto della legge, dell'atto costitutivo, e di vigilare sulla corretta compilazione dei libri sociali- viene introdotta una prima forma di organo di sorveglianza. Pochi anni dopo, con il R.D. n. 5256 del 1869, in sostituzione degli organi periferici dell'Ufficio Sindacato, vennero introdotti gli uffici Provinciali di Commercio<sup>26</sup>.

L'organo di controllo interno, le cui funzioni di vigilanza si sono nel tempo sempre più estese, vede però la propria nascita solo con il codice di commercio del 1882, allorquando si ebbe il passaggio dall'istituto della vigilanza governativa, istituita con il d.r. 12 febbraio 1865, ed esercitata dai Commissari Regi<sup>27</sup>, ad un sistema nel quale lo Stato non si immetteva più nello svolgimento

---

<sup>26</sup> F. COSSU, *L'indipendenza del collegio sindacale e del revisore contabile*, Supplemento al fascicolo 12/2006 Diritto & Giustizia, Varese, 2006, pp. 10-17.

<sup>27</sup> Nel Codice di commercio del 1865 non era previsto il collegio sindacale, le sue funzioni erano all'epoca svolte dai Commissari Regi che dovevano "dare concreto valore alle cautele imposte dalla legge e assicurare gli azionisti e i terzi che <<le nuove condizioni imposte dalla Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

delle società anonime, concedendo quindi una maggiore libertà ai soci<sup>28</sup>, e dando così piena attuazione, anche nell'ambito dell'organizzazione delle società commerciali, ai principi del liberismo economico; in special modo, l'autonomia dei privati e l'abolizione di ogni ingerenza statale diretta<sup>29</sup>. Risale, quindi, al 1882 l'istituzione del collegio sindacale, un organo eletto dall'assemblea e composto dagli stessi soci, investito di compiti di sorveglianza sull'amministrazione. La scelta di affidare il potere di controllo sulla gestione sociale agli stessi interessati serviva a tutelare la fondamentale esigenza di riservatezza aziendale, ed aspirava a rendere l'attività di controllo più efficiente e continua<sup>30</sup>.

Anche in Italia il dibattito sul tema dei controlli si riaccende negli anni successivi la grande crisi, e raggiunge un primo esito con l'emanazione del R.D.L. n. 1548 del 24 luglio 1936, convertito nella L. 3 aprile 1937, n. 517, e

---

legge siano adempiute>>”:così G. FERRI, *Le società commerciali nel codice di commercio del 1865*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1966, I, pp. 75-76. I Commissari regi, il prefetto e due membri eletti ogni due anni dalle Camere di commercio, costituivano l'Ufficio provinciale di ispezione.

<sup>28</sup> Comunque, nel sistema previgente a quello introdotto con il codice di commercio del 1882, l'istituto del collegio sindacale era molto diffuso nella pratica degli statuti delle maggiori società. Fra le compagnie italiane attive nei cento anni conclusivi dell'*Ancien Régime* si rilevano le prime forme di controllo sindacale. Nel regolamento della Compagnia della Camera imperiale di Comacchio, costituita nel 1709, il capo XIII recitava così:”Che li Ministri debbano essere pronti in fine di ciaschedun' anno li conti, acciò gl'interessati possano osservarli e conoscere il profitto o il danno (che Dio non voglia), e resta tale peso alli Sindaci e altri Uffiziali per fare aggiustare detta scrittura e conti”. Lo statuto della Compagnia Reale del Piemonte per le opere ed i negozi in seta, datato 1752, prevedeva che il bilancio dovesse essere assoggettato al controllo di <<tre commissari o sia revisori>>: cfr. A. SCIUMÈ, Voce *Sindaci (storia)*, *Enciclopedia del Diritto*, XLII, Milano, 1990, pp. 708-709, ed ivi ulteriori esempi.

<sup>29</sup> Cfr. F. VASSALLI, Voce *Sindaci (dir. comm.)*, *Enciclopedia del Diritto*, XLII, Milano, 1990, p. 729;

<sup>30</sup> F. VASSALLI, Voce *Sindaci (dir. comm.)*, *Enciclopedia del Diritto*, XLII, Milano, 1990, p. 729

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

con il R.D. n. 228 del 1937; provvedimenti con i quali venne istituito il Ruolo dei Revisori Ufficiali dei Conti. Tali norme miravano a garantire maggiore efficienza al controllo sindacale, prescrivendo che alcuni membri dell'organo dovessero possedere un'adeguata competenza tecnica in materia contabile. Nel 1939, con la legge n. 1966, viene fornita per la prima volta una definizione di società di revisione, con determinazione dei compiti e dei requisiti.

Il codice civile del 1942 recepisce l'impianto normativo vigente in quel momento storico senza apportare significative modificazioni. Quella del primo codice civile è quindi una disciplina dei controlli societari caratterizzata dall'investitura monopolistica del collegio sindacale. Un collegio sindacale schiacciato tra la formale limitazione delle verifiche sulla legalità dell'azione degli amministratori e l'inadeguatezza dei poteri a disposizione<sup>31</sup>. E' la stessa *Relazione* ministeriale che fornisce la giustificazione per siffatta compressione, argomentando con la necessità di evitare che il controllo sindacale esorbiti dai propri <<confini per invadere quelli dell'amministrazione>>.

I decenni che seguirono l'entrata in vigore del codice vedono un sensibile sviluppo della cultura dei controlli<sup>32</sup>. All'origine del cambiamento sta la consapevolezza che accanto alla necessità di tutelare l'azionista di minoranza dagli abusi della maggioranza, ed i creditori dal pericolo di depauperazione del patrimonio sociale, altre esigenze di tutela, relative agli interessi degli

---

<sup>31</sup> G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei <<subprimes>>: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 1, 2009, p. 91.

<sup>32</sup> G. FERRI, *Potere e responsabilità nell'evoluzione della società per azioni*, in *Rivista delle Società*, 1956, pp. 42 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

*stakeholders*, vengono ad aggiungersi, così portando il legislatore spostare il rilievo dei controlli dal piano del risarcimento *ex post*, a quello della prevenzione *ex ante*<sup>33</sup>.

Con il D.P.R. 31 marzo 1975, n. 136, in attuazione della legge delega 7 giugno 1974, n. 216, si inaugura una nuova stagione di riforme. Viene, infatti, introdotta l'obbligatorietà del controllo contabile e la certificazione dei bilanci per le società con azioni quotate in borsa<sup>34</sup>.

Negli ultimi decenni la legislazione sui controlli si è fatta sempre più intensa e articolata, nella speranza che il rafforzamento dei presidi di controllo possa aiutare a prevenire scandali e abusi. La medesima è stata in grande misura influenzata dal *Report* del 1992 *sull'Internal Control (Integrated Framework)* ad opera del *Committee of Sponsoring Organisation*, meglio noto come *Co.S.O. Report*. Tutti coloro i quali, infatti, si sono trovati ad avere a che fare col sistema dei controlli interni non hanno potuto non prendere come modello di riferimento il *Co.S.O. Report*, affiancato nel 2006 da un secondo *framework* in materia di *Enterprise Risk Management* (c.d. *Co.S.O. Report II*), che inserisce il sistema di controllo interno nell'ambito del più generale processo di gestione dei rischi. La

---

<sup>33</sup> ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Rapporto sulla società aperta*, Bologna, 1997, p. ????. 1997; G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei <<subprimes>>: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 1, 2009, p. 91.

<sup>34</sup> L'istituto ha però trovato piena applicazione solo con i bilanci relativi all'esercizio 1986. Infatti, è del 26 aprile 1980 la formazione, da parte della Consob, dell'«Albo Speciale delle Società di revisione», pubblicato nel B.U.S.A.R.L. del 17 maggio 1980. Da tale data è poi iniziato il decorso dei termini per il conferimento dell'incarico, secondo un preciso calendario che differenziava i tempi in ragione di seterminate caratteristiche della società. L'obbligo di certificazione, infine, partiva dal secondo esercizio successivo a quello di conferimento dell'incarico.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

*best practice* internazionale si è infatti allineata alle definizioni dettate dal *Co.S.O. Report*<sup>35</sup>. Così è stato per il *Framework for Internal Control Systems in Banking Organisations* elaborato nel 1998 dal Comitato di Basilea, per l'*Handbook of International Standards on Auditing and Quality Control* aggiornato annualmente dall'*International Federation of Accountants*. Anche i vari documenti in materia di controlli interni predisposti dalle associazioni nazionali di categoria dei contabili, dal *Turnbull Guidance* del *Financial Reporting Council* britannico all'italiana Guida predisposta dal *Consiglio nazionale dei dottori commercialisti*, hanno seguito il solco tracciato dal *Co.S.O. Report*.

Continuando a lunghissimi passi in questa ricostruzione dell'evoluzione normativa<sup>36</sup> in tema di controlli, si arriva al 1998, con l'emanazione del D. Lgs. n. 58 – “Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria”, che ha contribuito in maniera fondamentale ad allineare il nostro modello di governo societario con quello dei paesi finanziariamente più evoluti, anche sottolineando l'importanza del sistema di controllo interno quale elemento essenziale della buona gestione.

Sempre del 1998 è la circolare 29 marzo con la quale vengono aggiornate le Istruzioni di vigilanza per le banche, documento che secondo alcuni costituisce

---

<sup>35</sup> Il *Co.S.O. Report* è nato per dare risposta all'esigenza della *Tradeway Commission* di fornire al management un nuovo modello che potesse aiutare nel configurare i sistemi di controllo interno.

<sup>36</sup> Per una puntuale e analitica ricostruzione dell'evoluzione normativa in parola si v. A. ZURZOLO, *Collegio sindacale e società di revisione: evoluzione e prospettive*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1997, pp. 27 ss.  
Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

la prima regolamentazione compiuta dei controlli interni del nostro ordinamento<sup>37</sup>. Analoghi modelli vengono replicati, di lì a breve, anche per il settore dell'intermediazione finanziaria, con i due regolamenti del 1° luglio 1998 emanati da Consob e Banca d'Italia, e per il settore assicurativo con la circolare Isvap n. 366D del 3 marzo 1999. Non deve essere qui dimenticata la delibera Consob n° 97001574 del 20 febbraio 1997 in materia di controlli societari, con la quale viene affidato al CdA il compito di vigilare sul generale andamento della gestione.

Dopo una prima fase nella quale l'attenzione si è concentrata sulle società di diritto speciale, il processo di costruzione e regolamentazione si è esteso prima alle società quotate, ed infine a tutte le società per azioni.

Il già ricordato d. lgs. n° 58/98 ha affidato (art. 149, co.1, lett. c) al collegio sindacale delle quotate il compito di vigilare <<sull'adeguatezza della struttura organizzativa delle società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo a rappresentare i fatti di gestione>>. Viene introdotta la figura dei <<preposti al controllo interno>> (art. 150, co. 4).

Solo con il codice di autodisciplina delle società quotate si ha però una precisa definizione di controllo interno; una definizione mutuata dai *framework* internazionali.

---

<sup>37</sup> G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei <<subprimes>>: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 1, 2009, p. 93.  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Le notizie degli scandali societari sono arrivate in un momento nel quale il vecchio continente aveva appena avviato un processo di riforma e armonizzazione del diritto societario del quale è parte attiva, anche grazie agli stimoli di origine comunitaria, anche l'Italia.

Agli inizi del terzo millennio viene introdotta, con il d. lgs. n° 231/2001 la disciplina della responsabilità amministrativa degli enti, così valorizzando, sull'esempio dei *Compliance Programs* delle *Federal Sentencing Guidelines* statunitensi, il significato extra-societario dei controlli interni, quali strumenti di prevenzione di determinati illeciti penali<sup>38</sup>.

Con la riforma del 2003 che si completa il processo di estensione per tutte le società per azioni della disciplina dei controlli interni. Detta riforma rappresenta infatti un importante momento evolutivo della disciplina dei sistemi di controllo. Fino al 2003, infatti, l'unico riferimento testuale all'attività di controllo era contenuto nell'art. 2403 c.c., ove si disponeva che il collegio sindacale doveva controllare l'amministrazione della società. Il nuovo quadro normativo riguarda, tra l'altro, un ambito decisamente più esteso rispetto al passato.

In tempi più recenti, sulla scorta delle esperienze statunitensi, anche nel nostro ordinamento sono state introdotte, modificando e integrando il TUF, importanti norme relative all'informativa contabile e finanziaria delle società quotate:

---

<sup>38</sup> G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei <<subprimes>>: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 1, 2009, p. 94.  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

- la legge 28 dicembre 2005, n. 262 (c.d. riforma sul risparmio) ha introdotto nel TUF la Sezione V *bis* dedicata all'informazione finanziaria e l'art. 154-*bis*. La medesima legge ha imprtato nel nostro ordinamento la figura la figura del *Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari*. Detto provvedimento segue, infatti, l'esempio delle disposizioni in materia di *Internal Control over Financial Reporting* introdotte negli Stati Uniti col *Sarbanes-Oxley Act*<sup>39</sup> del 2002 (sec. 302 e 404), e mira a inasprire i controlli sulla rendicontazione finanziaria.
- il d. lgs. 29 dicembre 2006, n. 303, ha successivamente modificato l'art. 154-*bis* del TUF;
- il d. lgs. 6 novembre 2007, n. 195 (c.d. Direttiva Transparency) ha modificato, ancora una volta l'art. 154-*bis*, e ha introdotto nel TUF l'art. 154-*ter*, modificando anche i tempi per la pubblicazione dei documenti contabili.

Si tratta di interventi legislativi che, essendo stati determinati dalle gravissime ed inquietanti crisi finanziarie già ricordate, sono principalmente volti a rafforzare la tutela dei risparmiatori e a limitare il discredito subito dal nostro mercato finanziario<sup>40</sup>.

---

<sup>39</sup> *Public Company Accounting Reform and Inverstor Protection Act.*

<sup>40</sup> N. ABRIANI, *Dal caso Parmalat alle nuove regole a tutela del risparmio*, in *Le Società*, n. 3, 2004, p. 269.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Molti dei provvedimenti normativi introdotti negli ultimi anni nel nostro ordinamento hanno subito l'influsso dell'evoluzione delle norme e della *best practice* relativi ad altri Paesi.

Dai primi anni '90 numerosi sono i Codici di comportamento predisposti per regolamentare i modelli di governance aziendale, e garantire un corretto controllo dei rischi.

<i>Anno</i>	<i>Nome Codice</i>	<i>Paese</i>
1992	Cadbury Report (The Financial Aspects of Corporate Governance)(al Cadbury Report hanno fatto seguito numerosi documenti, l'ultimo dei quali è The UK Corporate Governance Code del 2010)	Gran Bretagna
1994	King I Report (ultima versione: King Code of Governance for South Africa 2009 (King III)	Sud Africa
1995	CoCo report (ultima versione: <u>Corporate Governance: Guide to Good Disclosure - 2006</u> )	Canada
	Bosch Report (ultima versione: <u>Revised Corporate Governance Principles and Recommendations 2007</u> )	Australia
	Vienot I Report (ultimo documenti: Code du Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées 2008 e Recommendations sur le gouvernement d'entreprise 2010	Francia
1997	Peters Report & Recommendations, Corporate Governance in the Netherlands (ultime version: Dutch corporate governance code 2008 e Banking Code 2009)	Paesi Bassi
	Charter of a Shareholding Society	Kirghizistan
	Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance (ultime versioni: Revised Corporate Governance Principles 2001 e Principles of Corporate Governance for Listed Companies 2004)	Giappone

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

	Statement on Corporate Governance (tra I successive numerosi documenti non possono non ricordarsi il Final NYSE Corporate Governance Rules Del 2003 e Key Agreed Principles to Strengthen Corporate Governance for U.S. Publicly Traded Companies del 2008)	Stati Uniti
1998	The Cardon Report (ultima versione: Corporate Governance Codes and Principles – 2009)	Belgio
	Desirable Corporate Governance in India - A Code (ultima versione: Corporate Governance Voluntary Guidelines 2009)	India
	Código de Buen Gobierno noto anche come The Ruiz Code (ultima versione: Código Unificado de Buen Gobierno 2006)	Spagna
	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) (ultima versione: Deutscher Corporate Governance Kodex (in der Fassung vom 18. Juni 2009) 2009	Germania
	Recommendation on Corporate Governance	Portogallo
	The SET Code of Best Practice for Directors of Listed Companies (ultima versione: The Principles of Good Corporate Governance For Listed Companies 2006)	Thailandia
	Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation (ultima versione: Principles of Corporate Governance 2001)	Grecia
	IBGC Code of Best Practice (ultima versione: Code of Best Practice of Corporate Governance -4th edition- 2009)	Brasile
	Codice di Autodisciplina (rivisto nel 2006)	Italia

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

1999	Code of Corporate Governance	Messico
	Swiss Code of Obligation	Svizzera
	Report on Corporate Governance	Malesia
	CACG Guidelines: Principles for Corporate Governance in the Commonwealth	Commonwealth
	Code of Best Practice (ultima versione: Hong Kong Code on Corporate Governance 2004)	Hong Kong
	Corporate Governance, Share Option and Other Incentive Schemes (seguito dal Irish Development NGOs Code of Corporate Governance nel 2008, e dal Code of Corporate Governance for Independent Directors of Investment Funds nel 2010)	Irlanda
	Código de Mejores Prácticas Corporativas	Messico
	Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas (ultima versione: Código de governo das sociedades da CMVM 2010 (Recomendações))	Portogallo
	Code of Best Practice for Corporate Governance (ultima versione: Code of Best Practices for Corporate Governance 2003)	Corea del Sud
	OECD Principles of Corporate Governance (ultima versione: OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2005)	OECD
	Guidelines on Good Management of a Listed Company (Corporate Governance) (Ultima versione: Recommendations on Corporate Governance – 2010)	Danimarca
	Code for Good Corporate Governance (ultima versione: Code of Good Corporate Governance 2006)	Indonesia
	Malaysian Code on Corporate Governance (ultima versione: Malaysian Code on	Malesia

2000	Corporate Governance --Revised 2007- )	
	Corporate Governance Code in Romania (ultima versione: Bucharest Stock Exchange Corporate Governance Code 2009)	Romania
	ICD Code of Proper Practices for Directors (ultima versione: Code of Corporate Governance 2002)	Filippine
2001	The Code of Corporate Governance for Listed Companies in China (seguito nel 2004 dal Provisional Code of Corporate Governance for Securities Companies)	Cina
	Revised Corporate Governance Code - Based on OECD Principles 2001- (ultima versione: Corporate Governance Code based on the OECD Principles (2004)	Repubblica ceca
	Principles of Good Corporate Governance (seguito dal Principles of Good Corporate Governance for Public Interest Companies e dal Principles of Good Corporate Governance: Revised Code for Issuers of Listed Securities nel 2005)	Malta
	Código de Buen Gobierno Corporativo para Empresas Emisoras de Valores seguito dal Principios de Buen Gobierno para las Sociedades Peruanas nel 2002	Perù
	Code of Corporate Governance (ultima versione: Code of Corporate Governance 2005)	Singapore
	Corporate Governance Policy (ultima versione: The Swedish Code of Corporate Governance 2009)	Svezia
	Austrian Code of Corporate Governance (ultima versione 2009)	Austria
	Corporate governance code (ultima versione: Cyprus Corporate Governance Code -2nd edition- 2006)	Cipro

2002	Corporate Governance Recommendations (ultima versione: Corporate Governance Recommendations 2008)	Ungheria
	Sample code of best practice for corporate governance in Kenya e Principles for Corporate Governance in Kenya	Kenya
	The Corporate Governance Code for Polish Listed Companies (The Gdańsk Code) (ultima versione: Code of Best Practice for WSE Listed Companies 2010)	Polonia
	The Russian Code of Corporate Conduct	Russia
	Corporate Governance Code (Based on the OECD Principles) (ultima versione: Corporate Governance Code for Slovakia 2008)	Slovacchia
	<u>Corporate Governance Directive</u> (ultima versione: Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance 2008)	Svizzera
	Taiwan Corporate Governance Best-Practice Principles 2002	Taiwan
2003	Corporate Governance Recommendations for Listed Companies (ultima versione: Finnish Corporate Governance Code 2008)	Finlandia
	White Paper on Corporate Governance in South-Eastern Europe	Macedonia
	Latin American Corporate Governance White Paper	America Latina
	Corporate Governance Code for the Companies listed on the National Stock Exchange of Lithuania	Lituania
	Corporate Governance Principles (ultima versione: Corporate Governance in New Zealand: Principles and Guidelines - A Handbook for Directors, Executives and Advisers 2004)	Nuova Zelanda
	Corporate Governance Principles	Turchia

	Ukrainian Corporate Governance Principles	Ucraina
2004	Código de Mejores Prácticas de Gobierno de las Organizaciones para la República Argentina	Argentina
	The Code of Corporate Governance for Bangladesh	Bangladesh
	Guidelines on Corporate Governance (ultima versione: Corporate Governance Guidelines 2009)	Islanda
	The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance (ultima versione: The Norwegian Code of Practice for Corporate Governance 2009)	Norvegia
	Corporate Governance Code (ultima versione: Corporate Governance Code 2009)	Repubblica slovena
2005	Proposed Code on Corporate Governance (ultima versione: Code on Corporate Governance (Final) 2006)	Jamaica
	Principles of Corporate Governance and Recommendations on their Implementation	Lettonia
2006	The Code of Corporate Governance for the Public Enterprise Sector; Guide to Corporate Governance Principles in Egypt (Code of Corporate Governance for Private Sector in Egypt)	Egitto
	Corporate Governance Recommendations	Estonia
	Corporate Governance Code for Small and Medium Enterprises (SMEs)	Libano
	The Ten Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange (ultima versione: The Ten Principles of Corporate Governance of the Luxembourg Stock Exchange -Revised October 2009- )	Lussemburgo

	Code of Corporate Governance for Banks in Nigeria Post Consolidation	Nigeria
	Corporate Governance Regulations in the Kingdom of Saudi Arabia	Arabia saudita
	Draft rules on Corporate Governance for Listed Companies	Sri Lanka
	Corporate Governance Guideline	Trinidad and Tobago
2007	Bulgarian National Code For Corporate Governance	Bulgaria
	Código de mejores prácticas corporativas (seguito nel 2009 dal Colombian Guide of Corporate Governance for Closed Societies and Family Firms)	Colombia
	Code on Corporate Governance	Kazakhstan
	Code of Corporate Governance	Repubblica Moldova
	Corporate Governance Code for Joint-Stock Companies	Emirati Arabi
2008	Moroccan Code of Good Corporate Governance Practices	Marocco
	Corporate Governance Code of the Belgrade Stock Exchange	Serbia
	Guide de Bonnes Pratiques de Gouvernance des Entreprises Tunisiennes	Tunisia
2009	Code of corporate governance	Croazia
	Corporate Governance Code for Commercial Banks	Georgia
2010	Corporate Governance Codes Kingdom of Barhain	Bahrain
	Baltic Guidance on the Governance of Government-owned Enterprises	Baltic States
	Guidelines on Corporate Governance	Yemen
Fonti Tabella: sito web European Corporate Governance Institute,		

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Una posizione di primo piano occupa, indubbiamente, il *Cadbury Report*, frutto del gruppo di lavoro (il *Cadbury Committee*) costituito nel 1991 per iniziativa del *Financial Reporting Council*, del *London Stock Exchange* e dell'*Accountancy Profession*, e che prese il nome dal suo Presidente, Sir Adrian Cadbury.

Negli Stati Uniti, come visto, viene predisposto il *Co.S.O. Report*, e in Canada il *CoCoReport*. Anche l'Italia, nel 1999, si allinea con la prassi internazionale con il <<Codice Preda>>.

Questo lungo processo di costruzione del sistema dei controlli, alla originale posizione centrale del collegio sindacale ha quindi sostituito un modello policentrico dei controlli. Un modello che, per effetto della globalizzazione, e dell'influenza su scala planetaria del primo esempio fornito dal *Co.S.O. Report*, si è di fatto imposto in tutti gli ordinamenti giuridici evoluti<sup>41</sup>.

Tutta la produzione normativa ricordata sembra però, più che il frutto di un lavoro ispirato da una visione organica del problema, un complesso di norme giustapposte, disarticolate e disorganiche, introdotte nell'ordinamento troppe volte in maniera frettolosa, sulla spinta emotiva dello scandalo di turno, nel continuo tentativo di dare risposta alle esigenze di controllo sulle imprese a

---

<sup>41</sup> G. OLIVIERI, *Prime osservazioni sui controlli <<interni>> nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, pp. 289 ss.; G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei <<subprimes>>: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 1, 2009, p. 97.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

tutela e garanzia degli azionisti, della comunità finanziaria e, in un'ottica più ampia, dell'equilibrio dell'intero sistema economico. Ciò ha portato ad una situazione “a macchia di leopardo”, nella quale, accanto ad aree di estrema rigidità normativa, non mancano aree assai poco presidiate<sup>42</sup>. Insomma, la tendenza a normare come reazione a una situazione di crisi, invece che come frutto di ragionata progettazione, sortisce l'effetto di sovranormare le aree che hanno evidenziato criticità, trascurando altre aree dove possono annidarsi seri rischi. Per descrivere il susseguirsi di interventi legislativi descritti vi è chi ha parlato di un “reticolo” di controllori e una “sommatoria” di tipologie di controlli che lasciano perplessi<sup>43</sup>.

---

<sup>42</sup> G.M. MIRABELLI, *Come affrontare la complessità normativa: l'esperienza Edison*, in *INTERNAL AUDIT - Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors, anno XVIII Pubblicazione quadrimestrale n. 60 Gennaio/Aprile 2008, p. 9.

<sup>43</sup> P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati. Spunti di riflessione, dai controlli interni al sistema dualistico*, in *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati*, a cura di M. Belcredi, C. Bellavite Pellegrini, O. Cagnasso, B. Ermolli, M. Indolfi, P. Montalenti, V. Salafia, Milano, 2009, p. 46.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

## *Capitolo secondo*

### **Corporate governance e obbligo di corretta amministrazione e degli assetti adeguati**

#### **1. La più ampia problematica dell'organizzazione dell'attività economica. L'attribuzione e la disciplina del potere: la *corporate governance***

I ricordati scandali societari e finanziari hanno posto sotto la luce dei riflettori i problemi e i malfunzionamenti dei sistemi di controllo, e hanno quindi riaperto il dibattito, dottrinale e professionale, sulla *corporate governance*<sup>44</sup>. Invero, tutte

---

<sup>44</sup> È sempre più forte la consapevolezza dell'importanza del ruolo della corporate governance nel sano e corretto funzionamento di un sistema economico. Cfr. E. WYMEERSCH, *Current developments in corporate governance in Europe, 2001*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 65, ove l'A. afferma: "(c)orporate governance i salso a macro subject: Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

le crisi menzionate hanno rivelato il <<male oscuro>> di molte democrazie industriali avanzate, vale a dire l'inefficienza del sistema dei controlli<sup>45</sup>. È problema che trova il proprio “*humus*” in quel sostrato comune a tutte le vicende in analisi, costituendone presupposto fondamentale, e cioè nell'avidità degli uomini<sup>46</sup>.

*Corporate governance*<sup>47</sup>, locuzione di uso quotidiano tanto per i giuristi quanto per i cultori delle dottrine manageriali<sup>48</sup> che però, a fronte di un uso smodato,

---

*International financial crisis have revealed that governance shortcomings are significant factors contributing to the weakness of some of the economic subsystems”.*

<sup>45</sup> V. BUONOCORE, Introduzione, in *I controlli esterni nelle società quotate, Ordinamenti ed esperienze a confronto*, a cura di Carlo Amatucci, Atti del Convegno del 23 giugno 2003, promosso dal Dipartimento di Diritto Comune Patrimoniale dell'Università di Napoli Federico II, Milano, 2005, p. 2. L'A. dopo aver posto in evidenza il comune punto debole delle varie crisi, statunitensi ed europee, ricorda anche gli elementi di diversità delle stesse, individualmente in alcune cause efficienti, nelle differenti estrazioni culturali delle comunità in cui in cui le società operavano, nel diverso grado di sviluppo delle singole democrazie industriali e delle relative legislazioni, nonché in una diversificata sensibilità sui problemi etici.

<sup>46</sup> V. BUONOCORE, Introduzione, in *I controlli esterni nelle società quotate, Ordinamenti ed esperienze a confronto*, a cura di Carlo Amatucci, Atti del Convegno del 23 giugno 2003, promosso dal Dipartimento di Diritto Comune Patrimoniale dell'Università di Napoli Federico II, Milano, 2005, p. 3. Per sottolineare in maniera adeguata il rilievo del problema, è utile ricordare le parole finali di G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, p. 143, ove l'A., ricordando in un breve inciso anche la diagnosi di Martin Lutero, ricorda l'icastica immagine di San Paolo che definì l'avidità del denaro “radice di tutti i mali”.

<sup>47</sup> Secondo G. ROSSI, *Il mito della corporate governance*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 13, la locuzione in parola “*da puramente descrittiva è ormai diventata nella comune accezione strettamente prescrittiva, nel senso che detta regole precise per il governo societario*”.

<sup>48</sup> Nell'ultimo decennio, “*confusa tra diritto societario, diritto dell'impresa, diritto dei mercati finanziari, corporate finance e business administration, la corporate governance ha richiamato la più ampia attenzione della letteratura giuridica ed economica*”: così F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, p. 1.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

che forse sconfinava nell'abuso, non presenta una condivisione, da parte degli stessi utilizzatori, sul proprio significato intrinseco<sup>49</sup>.

---

<sup>49</sup> Cfr. A. ZATTONI, *Assetti proprietari e corporate governance*, Milano, 2006, pp. 34-42; M. ZANCHI, *Presidi societari a tutela degli azionisti di minoranza*, in *Quaderni Notariato*, Milano, 2006, pp. 71-75; M. ZANCHI, *La tutela degli azionisti di minoranza nelle società quotate*, Milano, 2009, p. 31. L'espressione *corporate governance* presenta una ineliminabile <<polisemia>> dovuta ai differenti climi culturali nei quali si è sviluppato il relativo dibattito (v. A. GAMBINO, *Governo societario e mercati mobiliari*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1997, I, p. 788), e alle caratteristiche del sistema finanziario di riferimento (si v. sul punto: G. ROSSI, *Concorrenza, mercati finanziari e diritto societario*, in *Rivista delle Società*, 1999, pp. 1305 ss; P.G. JAEGER – P. MARCHETTI, *Corporate governance*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, pp. 625 ss; M. MAUGERI, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giur. Comm.*, 2002, I, p. 88, nt. 2). Secondo E. WYMEERSCH, *Current developments in corporate governance in Europe, 2001*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 65, “(c)orporate governance is an ambiguous notion. It has no definite meaning. It has become clear that it refers to a process, and not to an objective”. W. BESSLER – F.R. KAEN – H.C. SHERMAN, *Going Public: A Corporate Governance Perspective*, in *Comparative corporate governance – The state of the art and emerging research*, edited by K.J. Hopt, H. Kanda, M.J. Roe, E. Wymeersch, s. Pridge, Oxford, 1998, p. 570, “corporate governance is an intractable term”; L. ENRIQUES, *Codici di corporate governance, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, in *Banca impresa società*, n°1, 2003, p. 97. Secondo L.A. BIANCHI, *Corporate governance*, in *Rivista delle Società*, 1996, p. 405 (scritto al quale si rinvia per un primo orientamento bibliografico nella sterminata letteratura in materia), la sola ricognizione dei molteplici aspetti giuridici che possono essere ricondotti a tale problematica è già di per sé operazione complessa e articolata. L'espressione in parola, ad ulteriore riprova delle difficoltà che presenta per gli studiosi, “non sembra facilmente traducibile nella nostra lingua; e i tentativi in questo senso non appaiono averne reso il significato in modo preciso. Tanto vale impiegarlo nella forma originale”, così P.G. JAEGER – P. MARCHETTI, *Corporate governance*, in *Giur. Comm.*, I, 1997, p. 625. Gli stessi AA., p. 643, nel ricordare che la *corporate governance* riguarda problemi che solo apparentemente hanno carattere tecnico-giuridici, ma in realtà sono carichi di implicazioni politico-economiche e politico-legislative, sembrano individuare alla radice tutti i problemi in *subjecta materia*, compreso quello definitorio. Dell'avviso che le incertezze sulla nozione altro non siano che il riverbero della congenita imperfezione dello stesso diritto societario M.R. FERRARESE, *Della corporate governance, ovvero dell'imperfezione del diritto societario*, in AA. VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole, Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, 2002, pp. 387 ss. L'A. svela una sorta di doppiezza semantica nel concetto, che si presenta al contempo come “un contenitore di problemi intrinseci dell'organizzazione societaria e come un repertorio di soluzioni degli stessi”, così a p. 394.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

In un famoso scritto pubblicato sul finire degli anni '40, Ariberto Mignoli sosteneva che <<*il problema centrale delle società per azioni è quello dell'attribuzione e disciplina del potere, e quindi in definitiva della legittimità del potere stesso*>><sup>50</sup>. A tale problema fondamentale è collegato quindi quello del controllo del potere. Sul punto non può non ricordarsi il fondamentale lavoro degli anni '30 di Berle e Means sul tema della separazione tra proprietà e controllo<sup>51</sup>.

Il termine *governance* deriva dal latino *gubernare* (governare, reggere, guidare, dirigere), e, pertanto, se unito al vocabolo *corporate*, indica il metodo di governo dell'impresa, e cioè la struttura e il funzionamento della medesima<sup>52</sup>.

Il *Cadbury Report* definì la *corporate governance* come quel complesso di regole attraverso le quali le società sono gestite e controllate<sup>53</sup>. Nozione

---

<sup>50</sup> A. Mignoli, *Democrazia e diritto soggettivo*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1949, P. ???

<sup>51</sup> A.A. BERLE JR- G.C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932. Interessante la ricostruzione proposta da M.J. ROE, *A Political Theory of American Corporate Finance*, in *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 1 (Jan., 1991), pp. 10 ss., secondo cui la ricostruzione che presenta gli attuali assetti di *corporate governance* esclusivamente come il portato di una selezione naturale, all'esito della quale è risultato vincente il modello che meglio si adattava alle moderne economie di scala è da ritenersi incompleta. Infatti, ritiene l'A. che un peso determinante hanno avuto le scelte di carattere politico fatte dai legislatori. L'A. a p. 65 afferma: " *The result is fundamental: the modern public corporation is not an inevitably natural consequence of technology that demands large in-puts of capital. If the premises of economists and legal academics have been that the demands of technology combined with the diversification demands of investors as the primary causes of the fragmented owner-ship of the public firm, those premises must be rethought. Politics confined the terrain on which the large enterprise could evolve. That confinement allowed the fragmented public corporation, and not some other organization, to evolve. The fragmentation of institutional capital meant that owners' power would shift somewhere. It shifted to managers, who obtained their power partly by default*".

<sup>52</sup> M. ZANCHI, *La tutela degli azionisti di minoranza nelle società quotate*, Milano, 2009, p. 32

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

generalissima è quella che la definisce come l'insieme dei meccanismi e dei processi attraverso cui si amministra una società<sup>54</sup>.

Autorevole dottrina l'ha definita come “*un sistema (lato sensu) di gestione dell'impresa. . . risultante da un complesso di regole di natura diversa: norme legislative, statutarie, decisioni giurisprudenziali, precetti consuetudinari e anche di etica degli affari*”<sup>55</sup>, con una molteplicità di scopi, alcuni dei quali si collocano su di un piano macroeconomico, tra i quali spicca quello di dirimere o prevenire i conflitti di interesse.

Nella vulgata di molta pubblicistica anglosassone essa designa non molto di più che le regole del <<*governement*>> societario, con particolare riferimento ai delicati equilibri tra amministrazione e supervisione.

In una più rigorosa accezione la locuzione sta a indicare l'insieme di regole e istituzioni finalizzate a conciliare gli interessi degli imprenditori e degli

---

<sup>53</sup> Cfr. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Londra, 1 dicembre 1992, punto 2.5 – Corporate Governance:” *Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled*”. Per la stessa definizione anche il COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE, *Rapporto sulla <<corporate governance>> delle società quotate*, 6 ottobre 1999. Nel voler dare una ristretta, ma comunque pregnante accezione della espressione in oggetto, P. MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, Padova, 2004, p. 4, afferma che per essa si deve intendere “*l'insieme delle regole relative alla direzione dell'impresa azionaria, con particolare riferimento al problema dell'equilibrio tra amministrazione e supervisione*”; mentre “*(u)n concetto più ampio ricomprende nella nozione il più vasto campo problematico delle regole dirette ad allocare con efficienza il controllo delle imprese, a garantire adeguata protezione agli interessi degli investitori, ad assicurare una conduzione corretta, trasparente ed efficace dell'impresa societaria con titoli a larga diffusione*”.

<sup>54</sup> J.M. MACEY, *Institutional Investors and Corporate Monitoring: A demand-Side Perspective in a Comparative View*, in *Comparative corporate governance – The state of the art and emerging research*, edited by K.J. Hopt, H. Kanda, M.J. Roe, E. Wymeersch, s. Pridge, Oxford, 1998, p. 903; J.M. MACEY, **Italian Corporate Governance: One American's Perspective**, *Colum. Bus. L. Rev.*, 1998, p. 121.

<sup>55</sup> P.G. JAEGER – P. MARCHETTI, *Corporate governance*, in *Giur. Comm.*, I, 1997, p. 625.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, *Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi*, Università degli studi di Sassari

investitori, attraverso una allocazione del controllo che sia efficiente e nella maggior misura possibile indipendente dalle disponibilità finanziarie dei soggetti<sup>56</sup>.

Le differenti definizioni rinvenibili sono il coerente riflesso delle varie concezioni su che cosa la *corporate governance* dovrebbe fare e quali problemi mitigare se non risolvere.

Tradizionalmente intesa in una dimensione societaria prettamente interna, riguardante le modalità di formazione della sua volontà e la gestione, nel tempo si è sempre più dilatata una proiezione esterna che tiene in considerazione i molteplici interessi coinvolti nell'attività di impresa<sup>57</sup>, in linea con la sua natura di realtà progressiva, che si rinnova continuamente per adattarsi a scenari in perenne evoluzione<sup>58</sup>.

In una prospettiva molto ampia, il tema è considerato come parte della più ampia problematica su come debba essere organizzata l'attività economica al fine di raggiungere una serie di fondamentali obiettivi della società riferibili all'equità, all'imparzialità, alla libertà e alla responsabilità. Altra e più ristretta visione si concentra sugli obiettivi di efficienza economica, e considerando la stessa come

---

<sup>56</sup> Cfr. L.A. BIANCHI, *Corporate governance*, in *Rivista delle Società*, 1996, p. 406;

<sup>57</sup> M. LA ROSA, *Balck out dei controlli: stato dell'arte e prospettive di riforma in tema di revisione contabile*, in *Giur. Comm.*, 1, 2005, p. 185.

<sup>58</sup> Vario è l'elenco dei formanti della *corporate governance*, dai provvedimenti normativi alle forze di mercato, senza dimenticare i condizionamenti culturali e sociali, cfr. M. TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio – Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Milano, 2006, p. 107.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

un vero e proprio fine, piuttosto che un mezzo per raggiungere altri obiettivi –di carattere non economico- della società<sup>59</sup>.

Secondo alcuni si tratterebbe delle istituzioni che garantiscono ai finanziatori delle imprese il rendimento degli investimenti<sup>60</sup>. Siffatta visione della *corporate governance* quale strumento di garanzia dei finanziatori comporterebbe, si è osservato, una cessione da parte dei *managers* di una fetta della loro discrezionalità a favore dei finanziatori, con inevitabili costi privati, a carico appunto dei primi, ma anche sociali, poiché la minore discrezionalità dei *managers* avrebbe come conseguenza una disincentivazione dei medesimi e, quindi, minori rendimenti per l'impresa. Pertanto, l'individuata complicazione del quadro degli interessi sottesi alla nozione in parola porterebbe a definire la stessa come “*l'insieme di istituzioni che governa un conflitto fra due diversi interessi, quello dei finanziatori a percepire il rendimento <<dovuto>> (esercitando una supervisione sulle decisioni dei controllanti) e quello dei managers a esercitare il comando sulle risorse senza interferenze*”<sup>61</sup>, alla ricerca di un punto di equilibrio fra due interessi entrambi necessari per lo sviluppo capitalistico.

---

<sup>59</sup> W. BESSLER – F.R. KAEN – H.C. SHERMAN, *Going Public: A Corporate Governance Perspective*, in *Comparative corporate governance – The state of the art and emerging research*, edited by K.J. Hopt, H. Kanda, M.J. Roe, E. Wymeersch, s. Pridge, Oxford, 1998, p. 571.

<sup>60</sup> A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *A survey of corporate governance*, in *The Journal of Finance*, Vol. LII, N. 2, June 1997, p. 737, consultabile sul sito <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/files/SurveyCorpGov.pdf>.

<sup>61</sup> F. BARCA, *Alcune lezioni dalla corporate governance degli USA*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 68.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

L'altro principale approccio al tema focalizza la propria attenzione sulla concentrazione della proprietà nelle mani di grandi investitori, combinando così rilevanti poteri di controllo con altrettanto considerevoli diritti sugli utili. Conseguenze problematiche di tale impostazione sono una eccessiva concentrazione del rischio in capo ai soci di controllo, i cui interessi potrebbero non coincidere con quelli degli altri soci, o dei lavoratori o dei managers<sup>62</sup>.

Anche l'analisi dei numerosi codici di autodisciplina diffusi un po' in tutte le nazioni non consente di individuare in termini univoci un preciso significato dell'espressione in parola.

Tra le varie definizioni proposte, quella secondo cui si tratterebbe dei principi nei quali si riassume l'organizzazione dei processi decisionali relativi alla gestione; altri hanno individuato l'essenza del concetto nell'insieme delle regole, attinenti al rapporto tra amministratori, organo di vigilanza sull'amministrazione della società e revisori, volte al fine di garantire una gestione della società in grado di assicurare incrementi di valore nel lungo periodo, attraverso il contemperamento degli interessi delle varie *constituencies*.

Nella prospettiva degli *OECD Principles of Corporate Governance*, quest'ultima “*involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and*

---

<sup>62</sup> A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *A survey of corporate governance*, in *The Journal of Finance*, Vol. LII, N. 2, June 1997, p. 737, consultabile sul sito <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/files/SurveyCorpGov.pdf>, pp. 739 e 747-758.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

*the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined. Good corporate governance should provide proper incentives for the board and management to pursue objectives that are in the interests of the company and shareholders and should facilitate effective monitoring, thereby encouraging firms to use resources more efficiently”.*

La *Commonwealth Association for Corporate Governance*, nei suoi *PRINCIPLES FOR CORPORATE GOVERNANCE IN THE COMMONWEALTH*, la considera “*a powerful micro-policy instrument and an effective lever for change at the business enterprise and sectoral level*”.

A mente del *Australian Securities Exchange Corporate Governance Council*, “*corporate governance is the framework of rules, relationships, systems and processes within and by which authority is exercised and controlled in corporations*”<sup>63</sup>.

Il Codice di autodisciplina russo la definisce come un termine che ricomprende una serie di attività tutte connesse con la gestione delle società.

La precisa individuazione della nozione, della funzione e delle regole proprie della *corporate governance* è grandemente influenzata dalla scelta sui problemi che l’istituto deve risolvere. A tal proposito si possono individuare due principali scuole di pensiero: la *stakeholder theory* e la *shareholder theory*<sup>64</sup>.

---

<sup>63</sup> Cfr. *Corporate Governance Principles and Recommendations, 2<sup>nd</sup> edition, ASX (Australian Securities Exchange) Corporate Governance Council*, consultabile sul sito [www.asx.com.au](http://www.asx.com.au).

<sup>64</sup> Per una dettagliata presentazione delle due posizioni si v. A. JOHNSTON, *EC Regulation of Corporate Governance*, Cambridge, 2009, pp. 21-105.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Secondo la prima l'impresa rappresenta un sistema di portatori di interessi che usufruisce di infrastrutture legali e di mercato per svolgere la propria attività, il cui fine ultimo è creare valore o ricchezza per gli stakeholder, convertendo i loro interessi in beni e servizi.

La *shareholder theory* è ben sintetizzata nella celebre affermazione di Milton Friedman sulla massimizzazione del profitto come responsabilità sociale dell'impresa<sup>65</sup>.

È possibile quindi distinguere un c.d. profilo comportamentale della *corporate governance*, che ricomprende le relazioni e i modelli di comportamento coinvolgenti i vari soggetti coinvolti. Ovverosia, le modalità con cui gli amministratori e i soci, ma anche gli impiegati, i creditori, i clienti e la comunità interagiscono gli uni con gli altri, così dando forma all'identità e alle strategie della società. Ma la *corporate governance* è anche quel complesso di norme che regolano la condotta del singolo. Il pensiero va alla legislazione in materia societaria, alla disciplina dei mercati mobiliari, ma pure a quella forma privata di regolamentazione dettata dai codici di autodisciplina. Tutto questo insieme di regole viene anche definito il c.d. profilo normativo della *corporate governance*<sup>66</sup>.

---

<sup>65</sup> M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, in *The New York Times Magazine*, September 13, 1970.

<sup>66</sup> S. NESTOR, "Corporate Governance Trends and Developments in the OECD Area: Where Do We Go From Here?," *International Financial Law Review* (2001), p.1, consultabile sul sito <http://www.oecd.org/dataoecd/6/55/1873098.pdf>;  
Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Questa breve panoramica mostra quanto articolata e diversificata sia, a livello internazionale, la gamma delle posizioni su cosa si debba intendere per *corporate governance* e quale funzione abbia. Ogni codice mostra un differente approccio al tema, comprensibilmente influenzato dal sistema di valori, e in dipendenza delle peculiarità, storiche, economiche, giuridiche e congiunturali nelle quali viene alla luce.

Le speculazioni sul tema della *corporate governance* sono inoltre grandemente influenzate dal modello di capitalismo di riferimento. A tal proposito, con una necessaria semplificazione di un quadro generale decisamente diversificato, venivano individuati due modelli fondamentali, quello anglo-americano e quello renano-nipponico. Il primo caratterizzato dalla presenza di grandi imprese con un elevato frazionamento della proprietà<sup>67</sup>, una elevata ed effettiva contendibilità del controllo fondata su borse di notevoli dimensioni, una rilevante operatività sui mercati degli intermediari finanziari, e un tendenziale atteggiamento dello stato di non intervento nell'economia.

Il secondo si contraddistingue per presentare caratteri quasi antitetici: proprietà concentrata, mercati finanziari di dimensioni ridotte, un finanziamento proveniente principalmente dal ricorso al capitale di debito, una importante partecipazione delle banche al capitale di rischio, ed uno Stato che svolge un ruolo attivo nelle dinamiche imprenditoriali.

---

<sup>67</sup> Per una avvincente illustrazione di come il modello americano altro non sarebbe se non il necessario portato di una particolare politica legislativa si v. M.J. ROE, *Strong Managers Weak Owners – The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, 1994. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Il sistema anglo-americano presenta i caratteri propri di un *outsider system*, tipicamente *market oriented*, e soffre del classico problema della separazione tra proprietà e controllo, essendo gli amministratori, causa l'elevata frammentazione della proprietà, espressione di azionisti che non detengono il controllo della società<sup>68</sup>. Il modello renano-nipponico si presenta, invece, marcatamente *bank oriented*, e contraddistinto dall'immanente problema del potenziale conflitto di interessi tra azionisti di controllo e azionisti di minoranza<sup>69</sup>.

Nei sistemi a proprietà diffusa, essendo maggiore la contendibilità, si ha una più efficiente funzione disciplinare del mercato<sup>70</sup>; in quelli a proprietà concentrata, però, il grado di autonomia del *management* è ridotto, in ragione della forte funzione di sorveglianza e di condizionamento esercitata sulle scelte gestionali dal socio di controllo<sup>71</sup>.

Il modello capitalistico italiano, per tradizione più vicino a quello renano-nipponico, presenta comunque alcune sue peculiarità<sup>72</sup>: un gran numero di piccole e medie imprese con una gestione di tipo familiare; un numero ridotto di

---

<sup>68</sup> Cfr. B.R. CHEFFINS, *Tendenze attuali di corporate governance: da Londra a Milano, via Toronto*, in *Giur. Comm.*, 2001, I, pp. 161 ss.

<sup>69</sup> F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, pp. 9-13.

<sup>70</sup> F.H. EASTERBROOK – D.R. FISCHER, *L'Economia delle società per azioni*, Milano, 1996, p. 25; P. MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, Padova, 2004, pp. 8-10.

<sup>71</sup> P. MONTALENTI, *Corporate governance: spunti per una riflessione*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 196.

<sup>72</sup> Per una dettagliata disamina delle caratteristiche peculiari del caso italiano si v. M. BIANCO – P. CASAVOLA, *Corporate governance in Italia: alcuni fatti e problemi aperti*, in *Rivista delle Società*, 1996, pp. 427 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

grandi imprese con una proprietà molto concentrata e una gestione e un controllo di tipo anch'essi familiare; un frequente ricorso ai patti parasociali, e un mercato finanziario dimensioni limitate, con il prevalere del ricorso all'autofinanziamento o al capitale di debito.

Come è intuitivo notare, il tipo di sistema economico-sociale ha rilevanti riflessi sulla corporate governance, sui problemi che questa può presentare, e sulle soluzioni prospettabili<sup>73</sup>.

Secondo certa dottrina il modello anglo-americano sarebbe migliore rispetto a quello renano-nipponico, perché in grado garantire benefici maggiori per la società civile<sup>74</sup>. Si sostiene, infatti, che la ristrettezza della compagine societaria

---

<sup>73</sup> F.H. EASTERBROOK, "International Corporate Differences: Market or Law?" in *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(4):23-29 (1997). L'A. afferma che "(c)urrent differences in international corporate ownership and governance systems reflect primarily differences in the efficiency of capital markets, not differences in corporate law. Law is an output of this process, not an input".

Il concentrarsi del dibattito italiano, almeno sino all'emanazione del testo unico, sulle problematiche relative ai rapporti tra maggioranza e minoranza, a scapito dei problemi relativi alla composizione, alle competenze e al funzionamento dell'organo gestorio sembrerebbe collegata alla conformazione delle italiane strutture proprietarie, e segnatamente, all'assenza di modello reale di *public company*, così P. MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, Padova, 2004, p. 6.

<sup>74</sup> H. HANSMANN – R. KRAAKMAN, *The end of history for corporate law*, Yale SOM Working Paper No. ICF-00-09, Discussion Paper No. 280, 3/2000, Harvard Law School, consultabile sul

sito:[http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/corporate\\_governance/papers/No280.00.Hansmann-Kraakman.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/corporate_governance/papers/No280.00.Hansmann-Kraakman.pdf). Dell'idea che prevarrà il modello anglosassone anche J.C. COFFEE JR. – A.A. BERLE, *The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications* (February 1999). Columbia Law School Center for Law and Economic Studies Working Paper No. 144, consultabile sul sito SSRN: <http://ssrn.com/abstract=142833> o [doi:10.2139/ssrn.142833](https://doi.org/10.2139/ssrn.142833). L'A. ritiene però che la convergenza in punto di corporate governance sarà raggiunta non tanto a livello di leggi sul governo societario, quanto piuttosto attraverso la regolazione dei mercati finanziari, ipotizzando, a tal proposito, in una prima fase una fuga verso la maggiore funzionalità del mercato statunitense e, in una seconda fase, un allineamento con lo stesso degli altri mercati, riopercorrendo la via già seguita dal diritto societario negli U.S.A., con New Jersey, New York, California, ma soprattutto Delaware a fare da modelli di riferimento. Secondo Coffee la

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

diminuisce la liquidità, e questa, a sua volta, riduce il valore dell'impresa, circostanza che si ripercuote negativamente sulla società civile<sup>75</sup> nel suo complesso<sup>76</sup>.

I sostenitori dell'altro modello negano la superiorità del modello anglo-sassone, e ritengono che il futuro della *corporate governance* sarà segnato, in ogni Paese, dal relativo substrato storico, culturale, politico e sociale, e ritengono, pertanto, che in luogo di una convergenza internazionale, prevarrà una diversificazione da Paese a Paese<sup>77</sup>, plasmata anche in ragione della stretta coesione e

---

convergenza per tramite delle securities laws avrebbe le seguenti spiegazioni: a) il carattere tecnocratico del diritto dei mercati finanziari (in contrapposizione a quello decisamente più concettuale del diritto societario) attenua, nelle modifiche, il carattere di minaccia per gli ordini politico-sociali prestabiliti; b) l'uniformità dei mercati finanziari è necessaria per una effettiva interconnessione globale dei mercati e per favorire il cross listing; c) la convergenza a livello di diritto dei mercati finanziari può essere in larga parte compiuta al livello di autorità amministrative, bypassando le complicazioni e i rischi del dibattito politico che un coinvolgimento delle istituzioni legislative comporterebbe necessariamente. Secondo P. MONTALENTI, *Corporate governance: spunti per una riflessione*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 195, “non sussistono evidenze empiriche decisive o dimostrazioni logiche indiscutibili circa la superiorità del sistema a proprietà azionaria diffusa rispetto ai sistemi a proprietà concentrata in quanto forieri dei modelli più efficienti ed efficaci di corporate governance”.

<sup>75</sup> M. TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio – Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Milano, 2006, pp. 66-67.

<sup>76</sup> Tali difficoltà possono consistere in una maggiore difficoltà nell'accesso al capitale, e conseguentemente in una minore disponibilità di fondi per la ricerca e lo sviluppo, come anche un valore più basso delle azioni che svantaggia la società nell'attuazione dei piani di espansione internazionale per tramite di operazioni di acquisizione, nelle quali molto spesso il corrispettivo è rappresentato da azioni della società acquirente, cfr. K. GUGLER, *Corporate governance and economic performance*, Oxford, 2001, pp. 20-24.

<sup>77</sup> L.A. BEBCHUK – M.J. ROE, *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance* (October 1, 1999). Stanford Law Review, Vol. 52, pp. 127-170, 1999; Columbia Law School, Center for Studies in Law & Economics Paper No. 131, November 1999. Consultabile sul sito SSRN: <http://ssrn.com/abstract=202748> o doi:10.2139/ssrn.202748, *passim*. Secondo gli Aa. Il processo di convergenza, tanto in Europa quanto nel continente asiatico, troverebbe insormontabili ostacoli in fattori di ordine politico (la resistenza delle classi politiche a realizzare riforme impopolari), di ordine sociale (l'attività di lobbying di gruppi organizzati di stakeholders), e, infine, di ordine economico (la difesa degli interessi). Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

interconnessione degli elementi che compongono ciascun modello di *corporate governance*.

In questo dibattito dottrinale che vedeva fronteggiarsi la tesi dell'efficienza economica del modello anglo-americano con quella della teoria della *path dependency*, sul finire degli anni '90 si inserisce, affermandosi progressivamente nel tempo, una letteratura che predilige una posizione più moderata, che muovendo dalla premessa che entrambe le posizioni contengono elementi di valore, promuove un processo di integrazione reciproca dei due modelli<sup>78</sup>, malgrado le contrapposizioni sul piano concettuale e le differenze di tipo giuridico, economico, sociale e culturale in genere riscontrabili nei vari Paesi<sup>79</sup>.

La c.d. *cross reference*, quindi, promuove un modello di *corporate governance* ibrido dato da una combinazione degli elementi maggiormente utili ed efficaci

---

delle banche e delle grandi famiglie); M.J. ROE, *Political Foundations for Separating Ownership From Corporate Control*, *Stanford Law Review*, Vol. 53, December 2000, consultabile sul sito [http://blogfile.paran.com/BLOG\\_166099/200504/1113377299\\_RoeMJColumbiaLaw.pdf](http://blogfile.paran.com/BLOG_166099/200504/1113377299_RoeMJColumbiaLaw.pdf);

W.W. BRATTON –J.A. MCCAHERY, *Comparative Corporate Governance and the Theory of the Firm: The Case Against Global Cross Reference*, in *Columbia Journal of Transnational Law*, Vol. 38, No. 2, 1999. Consultabile sul sito SSRN: <http://ssrn.com/abstract=205455> o doi:10.2139/ssrn.205455, *passim*. Dell'avviso che non potrà prevalere il modello anglo-sassone anche L. SPAVENTA, *Governo societario e assetti proprietari. Nota su un teorema non dimostrato*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 47. Ritiene inutile la contrapposizione tra i due modelli E. WYMEERSCH, *Current developments in corporate governance in Europe, 2001*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 65. Afferma infatti l'A.: “*The opposition between the Anglo-Saxon and the Rhineland or consensus model leads to purposeless controversies*”.

<sup>78</sup> C. VAN DER ELST - M. VAN DAELEN, *Risk management in european and american corporate law*, ECGI law working papers, 122/2009, aprile 2009, consultabile sul sito [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1399647](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1399647), spec. pp. 43 ss.

<sup>79</sup> L. VAN DEN BERGHE - L. DE RIDDER, *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*, Boston, 1999, p. 7.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

delle posizioni che fino a quel momento si fronteggiavano<sup>80</sup>. La progressiva convergenza<sup>81</sup> dei due modelli di *corporate governance* è spinta da numerosi

---

<sup>80</sup> La tesi si basa su una rivalutazione del ruolo del diritto, cfr. R. LA PORTA – F. LOPEZ-DE-SILANES – A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *Legal determinants of external finance*, *The Journal of Finance*, vol. LII, n°3, July, 1997, *passim*; R. LA PORTA – F. LOPEZ-DE-SILANES – A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *Law and Finance*, *National Bureau of Economic Research Working Paper* 5661, 1996, consultabile sul sito <http://www.jourdan.ens.fr/piketty/fichiers/enseig/ecoineg/articl/LaPortaetal1998.pdf>; LA PORTA – F. LOPEZ-DE-SILANES – A. SHLEIFER, *Corporate ownership around the world*, *Journal of Finance*, Vol. 54, n° 2, 1999, pp. 471 ss. A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *A survey of corporate governance*, in *The Journal of Finance*, Vol. LII, N. 2, June 1997, p. 737, consultabile sul sito <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/files/SurveyCorpGov.pdf>, pp. 768-772. Ogni forma di capitalismo è suscettibile di successo o meno, in dipendenza del tipo di attività economiche o di comparti industriali nelle quali opera. Le iniziative imprenditoriali caratterizzate da un elevato ritorno economico nel breve periodo avranno ottime performances nel sistema finanziario di tipo anglo-americano, di contro, quelle che richiedono lunghi periodi e stabilità del management meglio fruttano in sistemi nei quali la proprietà è concentrata, cfr. F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, p. 73.

<sup>81</sup> Cfr. CAMERA DEI DEPUTATI, COMMISSIONI RIUNITE VI (FINANZE E TESORO) E X (INDUSTRIA, COMMERCIO, TURISMO), *Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, Documento conclusivo approvato dalle Commissioni Riunite nella seduta del 24 marzo 2004, consultabile sul sito <http://www.senato.it/leg/14/BGT/Schede/docnonleg/9357.htm>, p. 85, ove si legge: "Nell'ultimo quinquennio l'architettura finanziaria internazionale ha subito radicali trasformazioni: la crescente finanziarizzazione dell'economia, l'attivismo delle banche universali in campo finanziario e l'esplosione dei mercati borsistici – supportata nel vecchio continente dalla stabilità monetaria dell'euro e dall'andamento al ribasso dei tassi di interesse – hanno innescato un poderoso processo di convergenza e integrazione delle regole in materia societaria, creditizia e finanziaria. L'adozione dei principi contabili internazionali (*International accounting standards*), il nuovo Accordo di Basilea sui requisiti minimi patrimoniali, la vigilanza e la trasparenza delle banche nell'esercizio della funzione del credito, la vasta produzione normativa comunitaria in tema di diritto societario, mercati e servizi finanziari, bancari, assicurativi e di investimento, così come l'adozione nei mercati borsistici di codici di autodisciplina ispirati alle *best practice* internazionali di governo societario, testimoniano chiaramente questo processo di «standardizzazione» della regolazione di mercato". H.J. GREGORY, "The Globalisation of Corporate Governance," *Global Counsel*, Parts 1 & 2 (September & October 2000), p. 18, consultabile sul sito [http://business.tafe.vu.edu.au/dsweb/Get/Document-157651/globalisation\\_of\\_corporate\\_governance.pdf](http://business.tafe.vu.edu.au/dsweb/Get/Document-157651/globalisation_of_corporate_governance.pdf).

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

fattori<sup>82</sup>, e molteplici sono gli indici del processo di avvicinamento delle due posizioni.

A) In primo luogo fattori economico-sociali. Gli USA hanno reagito con immediatezza ai menzionati crack economico-finanziari, e i sistemi europei, nell'approntare a loro volta delle soluzioni regolamentari per fronteggiare tanto le problematiche sottese alle frodi e alle bancarotte, quanto quelle dalle medesime innescate, si sono in varia misura ispirati alle soluzioni d'oltreoceano<sup>83</sup>.

B) Una crescente interconnessione dei mercati finanziari, e una sempre più accentuata globalizzazione dell'economia. Si assiste, difatti, con frequenza crescente, ad una spontanea migrazione di società quotate verso i mercati finanziari anglo-americani<sup>84</sup>. In tale contesto di "abbattimento delle frontiere" in campo economico in senso lato, anche il mercato del lavoro dei *business executives* è caratterizzato da un fenomeno di mobilità su scala planetaria in continuo aumento.

C) Il processo di consolidamento e di integrazione delle società di gestione dei mercati regolamentati e delle piazze finanziarie che ha portato ad una riduzione numerica degli stessi.

---

<sup>82</sup> Cfr. . TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio – Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Milano, 2006, pp. 81-87.

<sup>83</sup> Per una panoramica dell'influenza del *Sarbanes-Oxley Act* sulla legislazione di altri paesi si v. A. PALETTA, *Il controllo interno nella corporate governance*, Bologna, 2008, pp. 132-134.

<sup>84</sup> M. PAGANO –A.A. RÖELL - J. ZECHNER, "The Geography of Equity Listing: Why Do Companies List Abroad?", in *The Journal of Finance*, vol. 57, issue 6, p. 2656, December 2002, consultabile sul sito [http://www.banquefrance.fr/fondation/gb/telechar/papers\\_d/geograph.pdf](http://www.banquefrance.fr/fondation/gb/telechar/papers_d/geograph.pdf);

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

D) Gli sforzi compiuti da varie organizzazioni internazionali (IOSCO, IASB, Comitato di Basilea, etc.) per mezzo di importanti documenti<sup>85</sup>.

E) Un accentuato grado di convergenza dei contenuti dei codici di autoregolamentazione<sup>86</sup>.

F) l'importante sforzo posto in essere dalle istituzioni dell'Unione Europea<sup>87</sup> per armonizzare i vari diritti nazionali dell'economia e dei mercati finanziari<sup>88</sup>.

---

<sup>85</sup> In particolar modo il pensiero va ai principi generali di corporate governance, agli standard sulla tenuta della contabilità e ai criteri per la valutazione del rischio del credito bancario.

<sup>86</sup> WEIL, GOTSHAL & MANAGES LLP, *In consultation with EASD - EUROPEAN ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS & ECGN - EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE NETWORK*, On behalf of the EUROPEAN COMMISSION, Internal Market Directorate General, *Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States – Final report*, 2002, consultabile sul sito [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part1_en.pdf), pp. 74, 79 2 81. In particolare a pg. 74 si legge:” *The trends toward convergence in corporate governance practices in EU Member States appear to be both more numerous and more powerful than any trends toward differentiation. The codes -- together with market pressures - - may serve as a converging force, by focusing attention and discussion on governance issues, articulating best practice recommendations and encouraging companies to adopt them*”.

<sup>87</sup> Nell'opera di armonizzazione e integrazione del diritto dei Paesi dell'Unione Europea si suole distinguere tra *negative integration* e *positive integration*, intendendo con la prima locuzione quell'insieme di misure volte ad implementare l'integrazione del mercato attraverso l'eliminazione delle restrizioni degli scambi e delle distorsioni della concorrenza, con la seconda le politiche comuni europee sulle regole di funzionamento del mercato, sul punto cfr. F. W. SCHARPF, *Negative and Positive Integration in the Political Economy of European Welfare States*, in *Governance in the European Union*, a cura di G. Marks, F. W. Scharpf, P. C. Schmitter, W. Streeck, Londra, 1996. Per una analitica descrizione di come la *negative integration*, in virtù della sua maggiore idoneità a garantire un migliore bilanciamento tra interessi sovranazionale e nazionali, abbia nel tempo preso il posto della *positive integration* si v. A. JOHNSTON, *EC Regulation of Corporate Governance*, Cambridge, 2009, pp. 146-213. Nella tassonomia dei criteri di integrazione tra diversi sistemi normativi, a quelli appena esaminati si aggiungono anche la distinzione tra *legal unification* e *procedural unification* e il c.d. *reflexive approach*. Anche tali ultimi criteri hanno avuto un importante ruolo nella recente evoluzione della normativa comunitaria, sul punto si v. S. DEAKIN, *Reflexive Governance and European Company Law*, Centre for Business Research, University of Cambridge - Working Paper No. 346, June 2007, consultabile sul sito <http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/wp346.pdf>; A. JOHNSTON, *EC Regulation of Corporate Governance*, Cambridge, 2009, pp. 247-287.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

G) L'ultraterritorialità delle *securities laws* statunitensi e delle disposizioni contenute nel Sarbanes-Oxley Act<sup>89</sup>.

---

<sup>88</sup> Si pensi, tra le tante azioni poste in essere in ambito comunitario, al Piano d'azione per i servizi finanziari (PASF) del 1999, consultabile sul sito [http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_services/financial\\_services\\_general\\_framework/124210\\_it.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/124210_it.htm), che annovera tra i propri obiettivi “*l’instaurazione di un quadro giuridico comune per mercati integrati dei valori mobiliari e dei derivati*”, e “*l’evoluzione verso una cornice normativa unica sull’informazione finanziaria per le società quotate*”. ; COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, *COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO EUROPEO, Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell’Unione europea - Un piano per progredire*, Bruxelles, 21.5.2003, COM (2003) 284 definitivo, consultabile sul sito <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:IT:PDF>, documento che ha previsto l’istituzione dell’ European Corporate Governance Forum, una commissione composta da 15 esperti con differenti professionalità ed esperienze che si incontrano due o tre volte all’anno per assistere la Commissione nell’opera di continuo miglioramento e integrazione dei sistemi di *corporate governance* degli Stati membri. presentare un *report* annuale alla Commissione ; COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, *Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo - La strategia dell’UE in materia di informativa finanziaria: la via da seguire*, COM (2000) 359 del 13.6.2000, consultabile sul sito <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=//EP//NONSGML+REPORT+A5-2001-0130+0+DOC+PDF+V0//IT>. Importante documento sul punto è indubbiamente la *COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE Su una semplificazione del contesto in cui operano le imprese in materia di diritto societario, contabilità e revisione contabile*, Bruxelles, 10.7.2007 - COM(2007) 394 definitivo, consultabile sul sito [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/simplification/com2007\\_394\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/simplification/com2007_394_it.pdf), ove viene dato conto dell’*acquis* comunitario nell’ambito del diritto societario, e vengono anche individuate le future linee guida dell’azione comunitaria in materia. Sul punto si v. anche L. ENRIQUES - M. GATTI, *EC Reforms of Corporate Governance and Capital Markets Law: Do They Tackle Insiders’ Opportunism?*, giugno 2006, consultabile sul sito [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=886345](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=886345), ove una articolata rassegna dell’opera di implementazione del PASF, in relazione alla quale si segnalano anche: EUROPEAN COMMISSION - INTERNAL MARKET AND SERVICES DG, *FINANCIAL SERVICES POLICY AND FINANCIAL MARKETS - Financial services policy, FSAP Evaluation, Part I: Process and implementation*, consultabile sul sito [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/070124\\_part1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/070124_part1_en.pdf); M. MARIANI, *L’evoluzione dei sistemi di controllo nel contesto italiano ed europeo*, Milano, 2006, p. 71; EUROPEAN COMMISSION - FINANCIAL SERVICES, *Turning the Corner - Preparing the challenge of the next phase of European capital market integration, Tenth Report*, Bruxelles, 2 giugno 2004, consultabile sul sito [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/progress10\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/progress10_en.pdf).

<sup>89</sup> Ai sensi e per gli effetti del Sarbanes-Oxley Act del 30 luglio 2002, e dei relativi regolamenti di attuazione emanati dalla Securities and Exchange Commission (SEC), una società estera, quotata in borse americane, che negli USA raccolga capitale di rischio, deve seguire le medesime regole di trasparenza previste per le società nazionali, e una società non Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

H) L'intervento della SEC volto a favorire l'accesso delle imprese straniere nei mercati mobiliari americani, e al contempo evitare frizioni diplomatiche, ha attenuato il "rigore unilateralista" delle leggi americane<sup>90</sup>.

Tutto quanto ricordato e considerato sembra portare ad alcune necessarie considerazioni e conclusioni. Sembra, in verità, si possa serenamente osservare che lo scenario dell'economia varca sempre più spesso i confini nazionali, per assumere dimensioni ogni giorno più "globalizzate", e che i mercati finanziari sono caratterizzati da una strettissima interconnessione con l'effetto di una forte internazionalizzazione degli stessi. Tutto ciò determina una linea di convergenza in punto di problemi e proposte di soluzioni per gli stessi che consente, pur nella ricordata diversità, di individuare alcuni elementi di fondo comuni<sup>91</sup>.

Il pur riscontrabile - e pienamente in atto - processo di avvicinamento delle differenti posizioni è in una fase iniziale, e pertanto il cammino verso una

---

americana, controllata da una transnazionale americana, è tenuta a redigere il proprio bilancio secondo le regole USA, a sottoporre lo stesso a revisori iscritti nell'albo americano, e a consentire i controlli degli ispettori statunitensi. Cfr sul punto F. GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Milano, 2005, pp. 77-78, ove l'A. identifica due effetti della globalizzazione dell'economia sul diritto: il superamento del principio di statualità del diritto, con la formazione di un diritto non statale (lex mercatoria) destinato a regolare i rapporti economici transtatuali, e un effetto sul principio di nazionalità, consistente nell'ultranazionalità del diritto statale.

<sup>90</sup> M. TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio – Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Milano, 2006, pp. 81-87, ove l'A. svolge una precisa ricognizione dei segnali di convergenza internazionale in materia di *corporate governance*.

<sup>91</sup> Di contrario avviso G. ROSSI, *Le c.d. regole di <<corporate governance>> sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Rivista delle società*, 1, 2001, pp. 7-8. Secondo l'A., infatti, "né la concorrenza internazionale fra ordinamenti, né la globalizzazione economica sono in grado di far convergere le <<forme>> e le <<funzioni>> svolte dalle regole di corporate governance verso un modello comune e universalmente valido", perché gli assetti proprietari, le regole di governo societario e l'ambiente economico in generale dipendono dal loro passato, che determina quindi quella <<vischiosità>> dei modelli giuridici teorizzata dalla teoria della c.d. path dependance che impedisce l'avvicinamento tra ordinamenti.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

completa composizione del fronteggiarsi delle stesse è ancora lungo; conseguentemente, i due modelli di *corporate governance* continuano a rappresentare modelli cui fare riferimento e ispirarsi. A riprova di ciò il nostro Codice di autodisciplina sembra aver optato nettamente per una delle due posizioni<sup>92</sup>, dedicandosi in particolar modo alla procedimentalizzazione, al fine di migliorarne l'efficienza, del consiglio di amministrazione<sup>93</sup>. Dalla lettura dell'art. 1 del nostro Codice di autodisciplina si evince, infatti, l'adesione dello stesso alla filosofia dello *shareholder value*<sup>94</sup>.

---

<sup>92</sup> L'esposizione delle teorie e dei vari approci al tema della corporate governance, necessariamente sintetica, per l'impossibilità di presentare nell'economia del presente lavoro la sterminata letteratura sul punto, non può che portare a condividere l'opinione di chi afferma "che la corporate governance debba essere intesa piuttosto come processo storico che non come astratto assoluto tipologico. Da ciò consegue che ogni ordinamento presenta specificità di contesto e di soluzioni, che non possono essere appiattite in una modellistica formale", così P. MONTALENTI, *Corporate governance: spunti per una riflessione*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 204.

<sup>93</sup> M. MAUGERI, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giur. Comm.*, 2002, I, p. 88.

<sup>94</sup> "Gli amministratori agiscono e deliberano con cognizione di causa ed in autonomia, perseguendo l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti", così Codice di Autodisciplina 1.P.2. Nel capoverso del Commento ufficiale all'art. 1 si legge che: "Le decisioni di ciascun amministratore sono autonome nella misura in cui egli assume le proprie scelte con libero apprezzamento, nell'interesse della generalità degli azionisti. Pertanto, anche quando le scelte gestionali siano state preventivamente vagliate, indirizzate o comunque influenzate, nei limiti e nel rispetto delle norme di legge applicabili, da chi esercita attività di direzione e coordinamento o dai soggetti che partecipano a un patto di sindacato, ciascun amministratore è tenuto a deliberare in autonomia, assumendo determinazioni che, ragionevolmente, possono portare – quale obiettivo prioritario – alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo". È doveroso precisare però che il Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate, nella Introduzione al Rapporto sul Codice di autodisciplina precisa, nel definire gli obiettivi del Codice, che il "Comitato ha individuato quale obiettivo principale di una buona Corporate Governance quello della massimizzazione del valore per gli azionisti, ritenendo che il perseguimento di tale obiettivo, in un orizzonte temporale non breve, possa innescare un circolo virtuoso, in termini di efficienza e di integrità aziendale, tale da ripercuotersi positivamente anche sugli altri stakeholders – quali i clienti, i creditori, i consumatori, i fornitori, i dipendenti, le comunità e l'ambiente – i cui interessi sono già tutelati nel nostro ordinamento" (cfr. COMITATO PER LA *Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Appare quindi evidente che la *corporate governance* statunitense ha rappresentato un modello al quale sono state ispirate molte delle recenti riforme italiane<sup>95</sup>.

Pur nella consapevolezza della variegata molteplicità degli aspetti coinvolti, e delle innumerevoli definizioni rinvenibili, sembra possibile un'operazione di sintesi, o forse meglio di "contrappunto", e affermare che per *corporate governance* può quindi intendersi "l'insieme di valori, regole, procedure e prassi operative che formano il tessuto connettivo dell'organizzazione societaria, in grado di garantire:

- una sana e corretta gestione dell'impresa<sup>96</sup>;
- la piena trasparenza della gestione;
- una mappatura dei poteri, e delle relative sfere di responsabilità, dei vari organi sociali che sia chiara e assicurati un opportuno bilanciamento tra gli stessi<sup>97</sup>.

Muovendo da siffatta nozione di corporate governance, risulta di immediata intuizione come alla stessa debbano essere ricondotte tutte le problematiche relative alle composizioni e articolazioni degli organi sociali, e ai rapporti tra gli stessi, ma anche i principi, le regole, le procedure e i processi relativi al funzionamento dell'intera organizzazione societaria.

---

CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE, *Rapporto sulla <<corporate governance>> delle società quotate*, 6 ottobre 1999, p. 19).

<sup>95</sup> F. BARCA, *Alcune lezioni dalla corporate governance degli USA*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, p. 67.

<sup>96</sup> Sotto tale profilo risulta indispensabile un adeguato sistema di controllo interno.

<sup>97</sup> Cfr. . CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, p. 6.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

## 2. Il ruolo dell'autoregolamentazione

Nel parlare di *corporate governance* non si può non fermare la propria attenzione sul tema dell'autodisciplina<sup>98</sup>, in ragione del suo importante ruolo<sup>99</sup>, oggi espressamente sancito dallo stesso diritto societario.

L'autodisciplina può essere definita come un sistema di regole che nasce dal mercato<sup>100</sup>, diretto principalmente agli emittenti, volto a favorire corrette pratiche societarie, ad agevolare i controlli esterni, e a fornire adeguati strumenti di valutazione a quella forma di controllo esterno ed ambientale che è la capacità selettiva del mercato<sup>101</sup>.

---

<sup>98</sup> L'adozione di leggi e codici di autoregolamentazione sono state le risposte, nei sistemi capitalistici evoluti, alle preoccupazioni generate dagli scandali degli ultimi anni. Detti provvedimenti sono stati, quindi, ispirati dall'intento di incrementare la trasparenza della gestione delle imprese e di irrobustire la *governance*, in special modo la *control governance* (l'attività di controllo sulla gestione aziendale), con l'obiettivo di evitare il ripetersi dei ricordati crack finanziari.

<sup>99</sup> Secondo L. ENRIQUES, *Codici di corporate governance, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, in *Banca impresa società*, n°1, 2003, p. 97, facendo uso di una efficace metafora anatomica, la legge non può che fornire soltanto la struttura ossea necessaria per la direzione e il controllo delle società di capitali, la muscolatura è invece costituita da un insieme di regole di *soft law*, cioè di “*norme che fondano la propria efficacia più sulla diffusione di modelli culturali di riferimento . . . che su sanzioni giuridiche applicate dunque dai giudici*”. (in parte iniziale su autoregolamentazione)

<sup>100</sup> A tal proposito M. POWER, *La società dei controlli – Ritualità di verifica*, a cura di F. Panozzo, Torino, 2002 ha parlato di “*approccio volontaristico alla corporate governance*”.

<sup>101</sup> P. MARCHETTI, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Modello di riferimento, su scala planetaria, è stato il già ricordato *Co.S.O. Report*.

In Europa, l'esempio più influente in tema di autodisciplina è rappresentato dall'esperienza del Regno Unito. Risale al 1991, per iniziativa congiunta delle associazioni di professionisti contabili e del *London Stock Exchange*, la costituzione del *Cadbury Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, con lo scopo di definire le *best practices* di *corporate governance*. È del 1999 la pubblicazione da parte del *London Stock Exchange* del *Combined Code*, frutto del lavoro, compendiato in un famoso rapporto, svolto da un altro comitato, l'*Hampel Committee*, costituito nel 1995<sup>102</sup>. L'esempio britannico è stato seguito da numerose Borse europee, tra le quali anche quella italiana.

È sull'onda del successo delle sopra ricordate esperienze britanniche e statunitensi che nel giugno del 1996 *Coopers & Lybrand* ha ufficialmente proposto anche all'Italia l'istituzione di un comitato scientifico composto da illustri componenti del sistema bancario, assicurativo, industriale, del mondo delle istituzioni, delle università e delle professioni<sup>103</sup>, con la finalità di

---

Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 12.

<sup>102</sup> Per una attenta cronistoria dell'esperienza britannica in materia di codici di autodisciplina si v. L. ENRIQUES, *Codici di corporate governance, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, in *Banca impresa società*, n°1, 2003, p. 98.

<sup>103</sup> Decisamente critico sulla composizione del Comitato redattore L. ENRIQUES, *Codici di corporate governance, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, in *Banca impresa società*, n°1, 2003, pp. 106-107, il quale ritiene che la "timidezza" del codice debba trovare agevole spiegazione nella circostanza che la maggior parte dei membri del comitato era costituita da amministratori o da soci controllo attivi nella gestione delle principali società quotate, e, pertanto, particolarmente sensibili ad alcune Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

<<realizzare uno studio approfondito e completo che fornisca i lineamenti di un sistema di governo delle società e, in generale, delle aziende italiane, che aspiri a connotarsi come il sistema di direzione e controllo più valido nel contesto del nostro Paese, tale da indirizzare in modo più mirato il raggiungimento degli obiettivi vitali di efficienza e di efficacia, di trasparenza e di legalità, obiettivi che rappresentano le mete fondamentali dei sistemi di governo delle società di tutti i paesi a mercato evoluto>><sup>104</sup>. La predisposizione del Codice muoveva dalla constatazione dell'incapacità della legge di fornire una compiuta regolamentazione del governo societario in grado di assicurare fiducia agli investitori<sup>105</sup>. Detta osservazione non portava però a ritenere opportuno un intervento legislativo, e ciò perché la legge, a causa della sua rigidità, era ritenuta inadatta a fornire una disciplina di dettaglio che si attagliasse alle peculiarità proprie di ciascuna compagine societaria<sup>106</sup>. Si decise quindi di intervenire con un approccio che è stato definito di *freedom with accountability*, e

---

problematiche; L. DE ANGELIS, *La Borsa, gli affari e il Codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2000, p. 475.

<sup>104</sup> COOPERS & LYBRAND, *Progetto Corporate Governance per l'Italia*, Il Sole 24 Ore, 1997.

<sup>105</sup> Secondo M. DE MARI, *Il Codice di autodisciplina delle società quotate in materia di corporate governance*, in *Rivista di diritto privato*, 1, 2000, p. 145, l'emanazione del Codice ha trovato fondamentale impulso nella presa d'atto che gli strumenti fino ad allora utilizzati per dare efficienza alla *corporate governance* e allineare gli interessi dei managers a quelli degli azionisti –quali il T.U.F., strumenti esterni di controllo come la vigilanza e i controlli della Consob, il mercato in tutte le sue componenti, secondo la ben nota visione secondo cui i mercati finanziari sono i migliori <<cani da guardia>>, e i cc.dd. rimedi di autotutela diretta o delegata, non avevano garantito i risultati sperati. Obiettivo dichiarato dell'iniziativa autodisciplinare era dare <<stimolo, sostegno e rafforzamento delle migliori pratiche al servizio del mercato>>, così *Introduzione al Codice*, consultabile sul sito [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it).

<sup>106</sup> G. PRESTI, *Tutela del risparmio e Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1, 2006, pp. 48-49.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

cioè lasciando alle società piena libertà di scelta sul piano organizzativo<sup>107</sup>, con l'obbligo di trasparenza delle scelte effettuate, il tutto, chiaramente, inserito in un contesto generale di disciplina legale inderogabile.

Obiettivo del Progetto era l'adeguamento del *Co.S.O. Report* al contesto italiano.

Quindi, attraverso il Comitato per la *corporate governance*, Borsa italiana S.p.A. ha redatto il primo Codice di Autodisciplina (c.d. Codice Preda) nel 1999, che è stato successivamente rivisitato, come lo stesso Codice prevede, nel 2002 e nel 2006, a seguito dell'esperienza maturata, delle mutate condizioni della realtà di riferimento e del mutato quadro normativo.

Secondo lo schema proposto dal *Codice Cadbury*, anche il documento proposto dal Comitato si articola in due parti: il <<Rapporto>> e il <<Codice di Autodisciplina>>. In realtà il documento italiano presenta soltanto la prima parte dei codici inglesi, ossia l'enunciazione dei *Principles for good governance*, risulta invece del tutto assente la seconda metà, il *Code of best practice*, il vero e proprio testo di normativa privatistica<sup>108</sup>.

---

<sup>107</sup> L'idea è che “l'approccio soft incoraggerà l'applicazione e le pressioni isomorficheporteranno le imprese recalcitranti a copiare” le altrui *best practices*. Così M. POWER, *La società dei controlli – Rituali di verifica*, a cura di F. Panozzo, Torino, 2002, p. 79.

<sup>108</sup> R. PROVASI, *L'esperienza italiana dei sistemi di controllo interno alla luce dei modelli di riferimento internazionali*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, I, 2004, pp. 280-283. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Alle società è stata lasciata libertà di scelta se aderire o meno al Codice<sup>109</sup>. Se aderirvi in toto o solo in parte. Se seguire le indicazioni del Codice soltanto nei fatti, o, invece, adeguare alle stesse i propri statuti.

Vi è chi ha affermato che, in realtà, malgrado il nome, il Codice non era nemmeno una forma di autodisciplina. Anche nel caso di adesione, infatti, le regole non vincolavano la società. La stessa regola del c.d. *comply or explain*, ossia la necessità di spiegare la mancata osservanza di talune prescrizioni, non era assistita da alcuna sanzione di carattere giuridico. Nel rapporto di accompagnamento della prima versione del Codice si legge che <<*il Codice è un modello di riferimento di natura organizzativa e funzionale ed in quanto tale non è fonte di alcun obbligo giuridico*>>. L'allora presidente della Consob, Luigi Spaventa, in occasione della presentazione della prima versione del Codice lo definì come una sorta di <<marchio di qualità>> della *governance*, in grado di fornire una maggiore garanzia per gli investitori (con il positivo riflesso per la società di ottenere capitale di rischio e di credito ad un minor costo)<sup>110</sup>. Di conseguenza, la sanzione per la mancata adesione o per la mancata

---

<sup>109</sup> Secondo i dati più aggiornati “(l)a quasi totalità degli emittenti ha scelto di aderire, formalmente o informalmente al Codice: si tratta di 269 società (pari al 96% del totale): tra esse tutte quelle appartenenti agli indici S&P Mib e Midex”, così ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, p. 17, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it). Tra le società che hanno aderito al Codice solo 7 hanno dichiarato di aderirvi in maniera solo parziale (cfr. TAB. 1).

<sup>110</sup> V. Il Sole 24 Ore, 7 ottobre 1995, p. 5.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

spiegazione di questa non poteva che consistere nella perdita di immagine al cospetto degli investitori<sup>111</sup>.

Questo stato giuridico di mero modello opzionale di riferimento per la *corporate governance* viene in parte a modificarsi, non molto tempo dopo la sua emanazione, a seguito dell'utilizzo, da parte di Borsa italiana, dei poteri di cui all'art. 62 T.U.F<sup>112</sup>.

L'adeguamento ad alcune parti del Codice divenne condizione necessaria per essere ammessi a particolari segmenti del mercato (STAR e Nuovo Mercato).

Tutte le società quotate vennero contrattualmente obbligate a fornire da un lato informazioni sull'adesione o meno e sul grado di adesione, e dall'altro spiegazioni per i casi di mancata adesione<sup>113</sup>. Pertanto, pur rimanendo l'adesione

---

<sup>111</sup> G. PRESTI, *Tutela del risparmio e Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1, 2006, pp. 49-50.

<sup>112</sup> N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità amministrativa-codici di autodisciplina)*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, I, p. 697; A. COLOMBINO, *La vigilanza sul rispetto dei codici di corporate governance*, in *Rivista di Diritto Societario*, 3, 2007, p. 128, ove l'A. afferma che Borsa Italiana “*ha compiuto scelte che hanno l'effetto di <<incorporare>> il Codice di Autodisciplina nel circuito legge-regolamento del mercato*”.

<sup>113</sup> Detti obblighi gravano sulle società tanto in sede di ammissione alla quotazione, quanto con cadenza annuale. Alla domanda di ammissione alla quotazione delle azioni deve essere allegata una relazione, contenente un raffronto tra il sistema di governo societario adottato dall'emittente e le raccomandazioni proposte nel Codice (sez. IA.1.1.08 delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.), che è messa a disposizione del pubblico con gli strumenti di diffusione di cui si serve Borsa Italiana (Titolo Ia.2, Sezione IA.2.13, co. 3, Istruzioni al regolamento). Ogni anno tutte le società quotate devono informare soci, Borsa Italiana e pubblico sul sistema di corporate governance adottato e sull'adesione al Codice; nel caso di non-compliance le società devono dare adeguate motivazioni (sez. IA.2.14 delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.).

Secondo N. BRUTTI, *Rilevanza giuridica dell'autoregolamentazione: osservazioni sui <<codici di comportamento>> delle società quotate*, in *Le Società*, 2007, p. 1217, nt. 2., l'adesione al codice verrebbe a costituire condizione necessaria per la quotazione, *contra*, D. CATERINO, *Autodisciplina societaria e doveri del collegio sindacale nella legge sul risparmio*, in *Banca borsa tit. cred.*, n° 4, 2008, p. 477.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

al Codice nella discrezionalità delle singole società, l'informazione è divenuta un obbligo giuridico di fonte e natura contrattuale<sup>114</sup>.

---

Anche la Consob, dapprima con la comunicazione 1025564 del 6 aprile 2001, poi con la comunicazione 6031329 del 7 aprile 2006, ha richiesto che i collegi sindacali diano conto, nella relazione di accompagnamento del bilancio, del grado di adesione della società al Codice.

<sup>114</sup> Di rilievo, sotto tale profilo, le modifiche apportate al Regolamento Emittenti delibera Consob n. 15915 del 3.5.2007, che ha inserito i nuovi art. 89-bis (modificato successivamente con la delibera n. 16850 dell'1.4.2009) e 89-ter ( in seguito modificato con le delibere n. 16850 dell'1.4.2009 e n. 17326 del 13.5.2010 ), in vigore dal 1 gennaio 2008, qui di seguito riportati:

Ai sensi dell'art. 89-bis, rubricato Informazioni sull'adesione ai codici di comportamento:

*“1. Gli emittenti valori mobiliari pubblicano annualmente le informazioni relative all'adesione a codici di comportamento indicate nell'articolo 123-bis, comma 2, lettera a), del Testo unico.*

*2. Le informazioni indicate nel comma 1 sono riportate integralmente nella sezione della relazione sulla gestione indicata nell'articolo 123-bis, comma 1, del Testo unico, ovvero in una relazione distinta approvata dall'organo di amministrazione e pubblicata congiuntamente alla relazione sulla gestione o mediante un riferimento nella relazione sulla gestione indicante dove tale documento sia disponibile al pubblico nel sito internet della società.*

*3. Gli emittenti indicati nel comma 1 comunicano le informazioni indicate nella medesima disposizione alla società di gestione o all'associazione di categoria degli operatori che promuove il codice di comportamento al quale la relazione si riferisce entro il quinto giorno lavorativo dalla loro pubblicazione.*

*4. Gli emittenti indicati al comma 1 che non hanno aderito o che intendono non proseguire nell'adesione a codici di comportamento ne danno notizia con le modalità indicate nel comma 2”.*

L'art. 89-ter (Pubblicità dei codici di comportamento) stabilisce che:

*1. Le associazioni di categoria degli operatori trasmettono alla Consob e alle società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate le azioni emesse dalle società che aderiscono ai codici di comportamento promossi, entro il quinto giorno lavorativo dall'approvazione del codice:*

*a) informazioni sul grado di rappresentatività dell'associazione rispetto alla categoria di operatori di riferimento;*

*b) una descrizione sintetica del contenuto del codice;*

*c) il testo integrale del codice.*

*2. Le società di gestione trasmettono alla Consob e alle altre società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate azioni emesse dalle società che aderiscono ai codici di comportamento promossi, entro il quinto giorno lavorativo dall'approvazione del codice:*

*a) una descrizione sintetica del contenuto del codice;*

*b) il testo integrale del codice.*

*3. Sulla base delle comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 89-bis, comma 4, le associazioni di categoria degli operatori e le società di gestione forniscono tempestivamente*  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Il punto debole del sistema così delineato dal Codice risiedeva nel profilo delle sanzioni<sup>115</sup>. Infatti mancavano le condizioni perché potessero operare quelle sanzioni reputazionali sopra ricordate<sup>116</sup>. Queste, per poter correttamente operare, necessitano di un elevato livello di trasparenza, affinché episodi di inosservanza diventino manifesti, e di un ambiente culturale adatto<sup>117</sup>.

---

*indicazione delle società con azioni quotate che aderiscono ai codici di comportamento alle società di gestione dei mercati regolamentati italiani nei quali sono quotate le azioni.*

*4. Le società di gestione e le associazioni di categoria degli operatori pubblicano tempestivamente, in un'apposita sezione del proprio sito internet, le informazioni trasmesse ai sensi dei commi 1, 2 e 3 e le relazioni ricevute ai sensi dell'articolo 89-bis, comma 3.*

*5. Entro il quinto giorno lavorativo di ogni mese, le società di gestione e le associazioni di categoria degli operatori che promuovono codici di comportamento comunicano, secondo le modalità indicate nei commi 1 e 2, eventuali variazioni intervenute nel mese precedente.*

*6. Le società di gestione, entro cinque giorni lavorativi dalla loro ricezione, pubblicano in un'apposita sezione del proprio sito internet le informazioni ricevute ai sensi dei commi 1, 2 e 5, anche mediante collegamento ipertestuale alle sezioni dei siti internet indicate nel comma 4, nonché l'elenco aggiornato delle società che aderiscono ai codici di comportamento”.*

Ancora, l'indicazione sull'eventuale adesione al Codice deve essere anche contenuta nella relazione che il collegio sindacale deve presentare all'assemblea dei soci ai sensi degli artt. 2429 c.c. e 153 T.U.F. (cfr. comunicazione Consob n° DEM/1025564 del 6 aprile 2001). Tale relazione è messa a disposizione del pubblico a cura di Borsa Italiana.

<sup>115</sup> M. STELLA RICHTER jr, *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2007, p. 154. Secondo l'A., sotto il profilo delle sanzioni, il contributo dell'ordinamento statale all'autoregolamentazione è essenziale nelle forme, e non può mancare; la legge deve, infatti, fornire quella sanzione che l'autodisciplina non riesce e non può avere.

<sup>116</sup> Sulla mancanza nel nostro ordinamento di una adeguata informazione che potesse far funzionare correttamente il meccanismo sanzionatorio reputazionale si v. C. ANGELICI, *Note in tema di informazione societaria*, in *La riforma delle società quotate* (Atti del Convegno di Studio, Santa Margherita Ligure, 13-14 giugno 1998, Milano, 1998, p. 249. Sotto tale profilo è stato messo in evidenza che “la correttezza dell'informazione che viene diffusa nei mercati finanziari non può essere garantita se non funziona anzitutto il sistema dei controlli operanti all'interno delle società le cui azioni, obbligazioni e altri analoghi strumenti sono destinati a essere trattati in quei mercati, e se non se ne può avere ragionevolmente fiducia”, così R. RORDORF, *Il sistema dei controlli, in Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005, p. 69.

<sup>117</sup> M. ONADO, *Autodisciplinati per legge*, 11.04.2005, consultabile sul sito <http://www.lavoce.info/articoli/pagina1502-351.html>. L'A. all'erma che:” *L'autoregolamentazione si fonda su due pilastri: la condivisione generalizzata del principio di rispetto delle norme all'interno di una determinata collettività e la capacità di sanzionare anche solo moralmente i trasgressori, facendo loro perdere in tutto o in parte la reputazione e dunque una parte rilevante della stessa capacità di operare. Basta questo per capire che Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Ma le sanzioni previste dal Regolamento sono decisamente tenui (un richiamo scritto o una pena pecuniaria da 5.000 a 100.000 euro – art. 2.6.11), ma sono sprovviste, salvo i casi di maggiore gravità (sanzioni superiori a 30.000 o casi di grave recidiva), del carattere della pubblicità. Le pur ipotizzabili sanzioni della sospensione e della revoca della quotazione, difficilmente possono trovare concreta applicazione, perché risulterebbero eccessive, e dannose per gli stessi interessi che le sanzioni presidiano. Infine, la astrattamente configurabile azione di responsabilità nei confronti degli esponenti aziendali presenterebbe una alquanto problematica individuazione del danno.

Il meccanismo della sanzione reputazionale manca di un adeguato substrato culturale e di adeguati livelli informativi, entrambi elementi imprescindibili<sup>118</sup>.

A tali lacune ha provato a supplire, almeno in parte, il decreto sulla tutela del risparmio - d. lgs. 262 del 28 dicembre 2005<sup>119</sup> -, introducendo importanti

---

*l'Italia non brilla per propensione all'autoregolamentazione e che il settore finanziario non costituisce certo un'eccezione". Anche G. ROSSI, Dalla Compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley Act, in Rivista delle Società, 2006, p. 898, riconosce "l'incapacità dell'ordinamento giuridico di superare il problema dei comportamenti illeciti senza appellarsi all'etica individuale e collettiva".*

<sup>118</sup> Da un lato, infatti, non si può certo affermare che in Italia esiste un clima culturale propenso a punire chi non mantiene le promesse. Dall'altro è evidente che sarebbe necessaria la presenza di soggetti specializzati nel *governance rating* che forniscano al pubblico i risultati del loro lavoro. Però, le pur esistenti agenzie di *corporate rating* comunicano i dati rilevati e le relative elaborazioni e considerazioni solo ai soggetti che li hanno ingaggiati. Sul punto cfr. L. ENRIQUES, *Codici di corporate governance, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, in *Banca impresa società*, n°1, 2003, p. 105, il quale osserva che l'impatto negativo sul prezzo delle azioni quale conseguenza della notizia della violazione del Codice sarebbe scarsamente significativo per l'azionista di controllo, in ragione della bassa quota di capitale normalmente detenuta, grazie agli altri meccanismi quali le piramidi societarie, la presenza di azioni senza diritto di voto, le partecipazioni reciproche e i patti parasociali.

<sup>119</sup> Ha manifestato perplessità su tali disposizioni, anche in ragione del loro carattere ambiguo, G. PRESTI, *Tutela del risparmio e Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Analisi Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

innovazioni nel T.U.F. che riconoscono ampio spazio alla figura dei codici di comportamento<sup>120</sup>, secondo le quali:

- è prevista la pubblicità, secondo le forme stabilite dalla Consob, dei i codici di comportamento in materia di governo societario promossi da società di gestione del mercato o da associazioni di categoria (Art. 124-ter T.U.F.);

- al collegio sindacale è assegnato il nuovo compito di vigilare “*sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi*” (art. 149, co.1, lett. c-bis T.U.F.). Tale norma è corredata dalla sanzione prevista dallart. 193, co.3, lett. a T.U.F.;

- ai sensi dell’art. 192 bis T.U.F. “*i componenti degli organi di controllo e i direttori generali di società quotate nei mercati regolamentati i quali omettono*

---

*Giuridica dell’Economia*, 1, 2006, pp. 54. L’A. conclude affermando che a una buona idea per risolvere un problema reale non ha fatto seguito una sua corretta attuazione.

<sup>120</sup> In particolare si segnala la Sezione I-bis recante “Informazioni sull’adesione ai codici di comportamento”. Sezione in seguito in buona parte riscritta da più recenti provvedimenti normativi. Non va sottaciuto che l’impianto normativo del d. lgs. 262 sia stato in grande parte ridimensionato dal successivo d. lgs. 29 dicembre 2006, n° 303, probabilmente con l’intento di sottrarre l’organo pubblico di vigilanza al rischio di possibili azioni risarcitorie, coinvolto dal d. lgs. 262 in un’opera di controllo superiore alle proprie forze. In effetti la Relazione di accompagnamento al decreto correttivo giustifica le modifiche affermando che la verifica in questione trascende l’ambito del potere di controllo ordinariamente attribuito alla Consob. Decisamente critico sul punto G. ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. Soc.*, 2006, p. 3, ove l’A. censura l’attribuzione alla Consob ad opera della d. lgs. 262 di “*compiti regolamentari e di vigilanza così estesi e incisivi, a fronte delle risorse assegnate per il loro svolgimento, da poter risultare, di fatto, se non in una paralisi amministrativa, almeno in una significativa riduzione di efficacia dell’azione della Commissione, e comunque in una pesante amministrativizzazione del diritto dei mercati finanziari*”. Per un commento invece favorevole v. D. CATERINO, *Autodisciplina societaria e doveri del collegio sindacale nella legge sul risparmio*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 4, 2008, pp. 483 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

*le comunicazioni prescritte dall' articolo 123-bis, comma 2, lettera a) sono puniti con la sanzione amministrativa pecuniaria da diecimila a trecentomila euro. Il provvedimento sanzionatorio è pubblicato, a spese degli stessi, su almeno due quotidiani, di cui uno economico, aventi diffusione nazionale”.*

- altre disposizioni del provvedimento ora abrogate prevedevano obblighi di pubblicità sull’adesione al Codice, la vigilanza della Consob sulla veridicità delle informazioni diffuse dagli emittenti in tema di adempimenti degli impegni assunti con l’adesione al codice e il connesso potere sanzionatorio della Consob che contemplava anche la pubblicazione sulla stampa quotidiana dei provvedimenti sanzionatori<sup>121</sup>.

Bisogna evitare di assegnare funzioni “taumaturgiche” all’autodisciplina, però alla stessa può essere sicuramente riconosciuto un ruolo positivo, seppure dagli

---

<sup>121</sup> Tali disposizioni avevano determinato un passaggio da un tipo di codice che si compone di mere raccomandazioni, e si colloca quindi nel pieno dominio del *soft law*, di un diritto che illustra, chiarisce, suggerisce, ad un tipo di codice con obbligo di informazione, cioè retto dal principio del *comply or explain*. All’interno di questa seconda categoria si può ulteriormente distinguere tra codici per i quali l’obbligo informativo scaturisce da un’alegge o un regolamento (fondamento pubblico) e quelli in cui tale obbligo ha fonte in una norma di tipo privato. Per tali ed ulteriori distinzioni si v. M. STELLA RICHTER jr, *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2007, p. 155. Anche prima dell’entrata in vigore della L n° 262 del 2005 vi era chi, in relazione alle sopra ricordate iniziative regolamentari assunte da Borsa Italiana ai sensi dell’art. 62 T.U.F., aveva la sensazione che al fondamento dell’obbligo di informazione dettato direttamente da una norma di natura privata, potesse essere attribuito, in ultima istanza, carattere pubblico: N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità amministrativa-codici di autodisciplina)*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, I, p. 697. *Contra* C. RABITTI BEDOGNI, *L’autoregolamentazione e il ruolo degli investitori istituzionali nei rapporti con la corporate governance*, Atti del Convegno di studio svoltosi a Courmayeur, 28-29 settembre 2001, organizzato dal CNPDS e dalla Fondazione Courmayeur, . 16 Collana Convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile" – *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Milano, 2002, pp. 181-183.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

effetti limitati, perché con una operazione di trasformazione culturale prepara il sistema per successivi interventi normativi<sup>122</sup>.

Al Codice di Autodisciplina, invero, deve riconoscersi un ruolo di precursore<sup>123</sup>.

Nel tempo il processo di affiancamento della produzione normativa si è fatto sempre più sollecito. Tale processo di specificazione a livello di disciplina legislativa e regolamentare dei suggerimenti forniti dall'autodisciplina, da tanti salutato con favore, pone però un problema di coordinamento dei due momenti,

---

<sup>122</sup> P. MONTALENTI, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 150.

<sup>123</sup> Si pensi all'introduzione dell'articolazione dei ruoli nell'ambito del consiglio di amministrazione, con la distinzione tra amministratori esecutivi e non esecutivi e, tra questi, gli indipendenti. A tal proposito G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, p. 96, ha parlato di un percorso circolare delle norme: i codici di *best practice*, nati per ovviare all'impotenza di norme facilmente aggirabili, hanno manifestato un così elevato grado di inefficacia da indurre a trasformare alcune di esse in norme con forza di legge. Propenso ad una valutazione ottimistica sull'efficacia dei codici di condotta è P. MONTALENTI, *Corporate governance: spunti per una riflessione*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, pp. 203-204. L'A. riconosce infatti a detti codici il pregio di "indurre comportamenti virtuosi attraverso l'adozione spontanea di regole, anziché mediante la rigidità dell'imposizione normativa", così consentendo un adeguamento progressivo, condiviso e non subito, e pertanto probabilmente effettivo; M. TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio – Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Milano, 2006, PP. 377-378. Ritene notevole, sia dal punto di vista quantitativo, sia da quello qualitativo, il contributo dato dalla autoregolamentazione alla legislazione M. STELLA RICHTER jr, *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2007, pp. 151-152. L'A. fornisce alcuni esempi significativi: la struttura necessariamente pluripersonale dell'organo amministrativo; la ripartizione delle funzioni tra organo delegato e collegio delegante; la figura dell'amministratore indipendente; la disciplina delle operazioni con parti correlate, e infine ricorda il rinvio ai codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione dei mercati regolamentati presente oggi tanto nel codice civile quanto T.U.F.; N. BRUTTI, *Codici di comportamento e società quotate*, in *Giur. Comm.*, 2007, I, pp. 246-247.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

per cui sembra opportuno un ripensamento e un “riposizionamento” del Codice<sup>124</sup>.

L’entusiasmo con cui le società hanno aderito a tale forma regolamentare potrebbe trovare spiegazione nel tentativo di legittimazione esterna delle organizzazioni aziendali. L’adesione al Codice garantisce una <<buona pubblicità>> e rassicura la <<coscienza dei consumatori>>. Vi è chi ha segnalato come una <<rasserenante promessa di responsabilità>> sia in grado di distogliere l’attenzione della collettività dalla necessità di azioni normative, in ragione dell’intervento anticipatorio e sostitutivo dell’autoregolamentazione che pone nell’ombra il problema se non addirittura produce l’illusione che lo stesso non esista più<sup>125</sup>.

Invero, i codici, caratterizzati da un approccio generale, volontaristico e privo di modelli comportamentali omogenei che rischia di inficiare in partenza i propri sforzi, svolgono prevalentemente un ruolo di *moral suasion*, e a tal proposito vi è chi ha osservato che “*se la morale non esiste a livello individuale, la suasion risulta paradossale*”<sup>126</sup>.

---

<sup>124</sup> P. MARCHETTI, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 12.

<sup>125</sup> R.B. REICH, *Supercapitalismo: come cambia l’economia mondiale e i rischi per la democrazia*, Roma, 2008, pp. 197 ss. L’A. paragona l’autoregolamentazione allo zucchero filato: entrambe, più cerchi di addentarle, e più velocemente si dissolvono. La passione per l’autoregolamentazione rischia però di essere fatale quando non è più subordinata alla norma e si sovrappone alla stessa.

<sup>126</sup> Cfr. AA. VV., *The Good, The bad, and Their Corporate Codes of Ethics: Enron, Sarbanes-Oxley, and The Problems with legislating Good Behaviour*, in *Harvard Law Review*, Vol. 116, N° 7, May 2003, p. 2130; C.C. VERSCHOOR, *It Isn’t Enough To Just have a Code of Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Pare legittimo il dubbio di chi si è chiesto se <<le stesse regole possono valere anche per l'industria, il commercio, gli istituti finanziari, le imprese specializzate nel settore tecnologico e le imprese che ricorrono al capitale di rischio>>, per pervenire poi alla conclusione che ogni società dovrebbe avere un

---

*Ethics*, in *Strategic Finance Magazine*, December 2002, consultabile sul sito [www.strategicfinancemag.com/2002/12c.htm](http://www.strategicfinancemag.com/2002/12c.htm), il quale osserva che “*best practices on paper are of no consequence if an ethical corporate culture and proper <<tone at the top>> are lacking*”; M. ZANCHI, *La tutela degli azionisti di minoranza nelle società quotate*, Milano, 2009, p. 161. G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, pp. 71 e 97, parla di “*utopia dei codici di autoregolamentazione*”, la cui efficacia dipende “*solo dall’etica di coloro che li devono applicare*”. Clamoroso esempio delle difficoltà di *enforcement* del Codice Preda, e dell’adesione meramente formale alle *best practices* proposte da Borsa Italiana è fornito dal caso Parmalat: l’*audit committee* non era composto in maggioranza da amministratori indipendenti, i membri del comitato per il controllo interno e del comitato di remunerazione erano collegati all’azionista di controllo del gruppo, e ben otto membri su tredici del consiglio di amministrazione erano managers esecutivi, sul punto cfr. F. BENEDETTO – S. CASTRI, *Il <<caso Parmalat>> e l’indipendenza dei controllori, sindaci e revisori alla prova del crack*, in *Banca impresa società*, n. 2, 2005, pp. 213-214. M. TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio – Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Milano, 2006, p. 378, ricorda che il comitato incaricato di indagare sul caso Enron ha accertato che la società aveva sì adottato un codice etico, ma che lo stesso era stato recepito in modo passivo, con una semplice trasposizione dei Principi di *corporate governance* elaborati dall’*American Law Institute* (ALI), senza adattare in alcun modo gli stessi alle caratteristiche dell’impresa, in particolar modo alle operazioni fuori bilancio che Enron conduceva utilizzando una rete di *partnerships* controllate dal proprio direttore finanziario Andrew Fastow. Mette conto ricordare che il *Code of Conduct of Business Affairs* di Enron proibiva ad ogni funzionario o dipendente di avere “*an interest in or participat[ing], directly or indirectly, in the profits of any other entity which does business with or is a competitor of the Company, unless such ownership or participation has been previously disclosed in writing to the Chairman of the Board and Chief Executive Officer of Enron Corp. and such officer has determined that such interest or participation does not adversely affect the best interests of the Company*”; lo speciale comitato investigatore sul caso Enron ha però messo in luce che siffatta disposizione è stata ripetutamente violata (cfr. W.C. POWERS, JR. ET AL., *Report of investigation by the special investigative Committee of the board of directors of Enron Corp.*, pp. 1-28 e 68-77, consultabile sul sito <http://news.findlaw.com/hdocs/docs/enron/sicreport/sicreprot020102.pdf>. “*Vero è che la innovazione normativa non è mai risultato definitiva se non è accompagnata da una cultura che ne renda adeguata alla storia vivente l’interpretazione e l’applicazione*”, così B. LIBONATI, *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni*, *Rivista delle società*, 2008, fasc. 2-3, p. 311; P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi giuridica dell’economia*, 2009, 2, p. 266. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, *Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi*, Università degli studi di Sassari

codice proprio, che tenga conto delle svariate peculiarità di ogni compagine sociale<sup>127</sup>.

Secondo Guido Rossi sono mal riposte le speranze che la corretta gestione delle grandi imprese possa essere garantita dai codici di autodisciplina. Questi, infatti, sostiene l'A. sono pervasi da una perniciosa ambiguità che è il riflesso delle contraddizioni nelle concezioni della società per azioni. Non solo ambiguità, ma anche un linguaggio spesso incerto ed elusivo che rende facile disattendere nei fatti obblighi sottoscritti a parole, di talché i <<codici suonano talvolta come un incoraggiamento a coltivare “vizi privati e pubbliche virtù”>><sup>128</sup>.

Come le cronache, recenti e non, hanno chiaramente mostrato, la società per azioni, nella dimensione della grande impresa, è oggi fonte di innumerevoli rischi, a tutti i livelli: per i lavoratori, per i creditori, per i consumatori e per l'economia in generale.

Il vero limite dell'autoregolamentazione e delle spinte dell'ideologia contrattualistica risiede, sempre secondo Guido Rossi, nell'inammissibilità che la gestione di detti rischi sia affidata a valutazioni, programmi e controlli elaborati e gestiti esclusivamente dalle stesse società e dai contratti. Trattandosi

---

<sup>127</sup> K.J. HOPT, *Direzione dell'impresa, controllo e modernizzazione del diritto azionario: la relazione della commissione governativa tedesca sulla <<corporate governance>>*, in *Rivista delle Società*, 2003, pp. 182 ss.; G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, p. 86.

<sup>128</sup> G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003, pp. 83 e 87. Secondo L.E. MITCHELL, *Private Law, Public Interest?: The ALI Principles of Corporate Governance*, in *George Washington Law Review*, LXI, 1993, pp. 872 e 882, anche nei Principi redatti dall'American Law Institute è difficile distinguere “una qualche teoria societaria coerente”.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

di una questione di interesse generale, essa dovrebbe essere affidata a chi è legittimato ad emanare norme e leggi<sup>129</sup>.

Il successo dei codici di autodisciplina dipenderà dal giusto grado di equilibrio che si riuscirà a raggiungere tra due fondamentali elementi degli stessi.

Da un lato la flessibilità<sup>130</sup>, che compensa la necessaria rigidità della fonte legale, dall'altro il grado di vincolatività ed effettività, che costituisce, in verità, l'altro lato della medaglia<sup>131</sup>.

Proprio seguendo lo schema sopra ricordato, secondo cui all'autodisciplina deve essere riconosciuto un ruolo di precursore, una sorta di "laboratorio" per la sperimentazione giuridica nel cui ambito molto spesso si assiste al primo affacciarsi di esigenze, problemi, principi e soluzioni che poi trovano specificazione a livello di disciplina legislativa, già nella prima versione del Codice di autodisciplina del 1999 si trovano le prime tracce di un principio che, in seguito, ha trovato espressione nel codice civile, ovvero quello relativo all'adeguatezza degli assetti.

---

<sup>129</sup> Cfr. G. ROSSI, *Dalla Compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley Act*, in *Rivista delle Società*, 2006, p. 904, ove l'A. ricorda la frase dello studioso tedesco Schumann: "lasciar formulare le regole della teoria penalmente rilevante ai tecnici privati avrebbe come conseguenza l'assegnare alla capra il compito del giardiniere, ossia attribuire al detentore del potenziale pericolo la potestà decisionale sulle misure del rischio consentito". L'A. conclude affermando che le regole tecniche diventano veri principi giuridici solo quando sono riconosciute dalla legge, e solo ad essa spetta di individuare le soluzioni al fallimento del mercato.

<sup>130</sup> E. WYMEERSCH, *Enforcement of Corporate Governance Codes*, ECGI Working Paper Series in Law n° 46/2005, consultabile sul sito [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=759364](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=759364), p. 20, ove si legge: "One of the advantages of the <<comply or explain>> approach is the possibility it offers to the company to draw up its governance according to its individual needs".

<sup>131</sup> P. M. SANFILIPPO, *I codici di autodisciplina societaria: nuovi profili di enforcement*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2008, pp. 929-930.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

## 2. L'adeguatezza degli assetti

La riforma del diritto societario ha elevato il principio di corretta amministrazione a clausola generale di comportamento degli amministratori, mentre per il passato così era solo per le società quotate<sup>132</sup>.

Il dovere degli amministratori di gestire la società in modo corretto trova una sua prima specificazione e puntualizzazione nel dovere di predisporre assetti adeguati<sup>133</sup>. Tale ultimo dovere appare in chiaro rapporto di strumentalità

---

<sup>132</sup> Rif. Montalenti in BIANCHINI - DI NOIA P. 86, e ivi nota 1.

<sup>133</sup> P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Le Società*, 2005, n. 3, p. 296, il quale ritiene tale rapporto di *species a genus* sia reso esplicito dallo stesso legislatore nell'art. 2403 c.c., ove si precisa che il dovere di vigilanza del collegio sindacale sul rispetto dei principi di corretta amministrazione deve esercitarsi in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile; F. MANCINELLI, *Principi di corretta amministrazione e patrimonio sociale: evoluzione dei controlli?*, in *Le Società*, 2005, n. 5, p. 551. Da una lettura dell'art. 2381 c.c. sembra che il combinato disposto dei commi 3 e 5, stabilisca che agli amministratori delegati spetta il compito di *curare* che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato, mentre al il consiglio di amministrazione deve valutare l'adeguatezza degli stessi. Per il controverso tema della spettanza del compito di curare gli assetti, se questo spetti agli organi delegati oppure al consiglio di amministrazione si v. M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, pp. 26-36; P. PETTITI, *Appunti sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile del nuovo 2381 c.c.*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2009, n. 7-8-9, pp. 599-602. Secondo P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Le Società*, 2005, n. 3, p. 296, la predisposizione degli adeguati assetti organizzativi è funzione del consiglio come *plenum*. Secondo l'A. la valutazione che spetta al consiglio è una "*funzione di supervisione <<forte>>, e, quindi, funzione di disamina delle informazioni, di valutazione dell'attendibilità, completezza, congruenza delle stesse, di giudizio finale sugli assetti, positivo, negativo, positivo con riserve, con obbligo di attivazione in caso di riscontrate carenze, come si evince dalla sussistenza di un potere-dovere di direttiva e di avocazione rispetto ai poteri delegati*". Siffatte conclusioni muovono dalla considerazione che la <<cura>> degli assetti non costituisce un'ipotesi di delega obbligatoria. Infatti, se gli organi delegati dovessero costituire un modulo organizzativo necessario, allora verrebbe implicitamente sancita l'illegittimità del sistema dell'amministratore unico. L'A. conclude quindi per una interpretazione della norma secondo cui se la competenza non è espressamente Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

rispetto al primo, e rappresenta il principale mezzo di adempimento del medesimo<sup>134</sup>.

La previsione dell'obbligo di dotarsi di efficaci ed adeguati assetti organizzativi conferisce quindi <<spessore>> al canone generale della corretta amministrazione<sup>135</sup>.

Secondo autorevole dottrina la previsione di adeguati assetti interni costituisce "la novità più <<nuova>> della recente riforma delle società di capitali"<sup>136</sup>.

Intervenendo in un ambito tradizionalmente lasciato nella assoluta discrezionalità dell'imprenditore, per la prima volta<sup>137</sup> il legislatore si occupa delle concrete modalità di organizzazione interna dell'attività di impresa<sup>138</sup>.

---

delegata, e non è riservata al consiglio, essa spetta ai delegati; P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 2, p. 268.

<sup>134</sup> Cfr. M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, p. 24; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, p. 70; G. CAVALLI, *Sub art. 149 Tuf*, in *Testo unico della Finanza: d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, commentario diretto da G.F. Campobasso, II, Emittenti, Torino, 2002, p. 1241.

<sup>135</sup> M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, p. 15.

<sup>136</sup> V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione e responsabilità: chiose sull'art. 2391, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. Comm.*, 2006, I, pp. 5 ss.

<sup>137</sup> Per episodici e limitati interventi in passato v. V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione e responsabilità: chiose sull'art. 2391, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. Comm.*, 2006, I, pp. 5 ss. L'ambito bancario e quello assicurativo sono stati i primi, a seguito di iniziative degli organi comunitari, ad essere interessati. Si pensa, ad esempio, alla II Direttiva bancaria 89/646/CEE (art. 13), seguita dalle Direttive in materia assicurativa 92/96/CEE (art. 8) e 92/49/CEE (art.3) e dalla Direttiva 93/22/CEE in materia di servizi di investimento (art. 10), con le quali il legislatore comunitario ha chiesto agli Stati membri di esigere che banche, assicurazioni e imprese di investimento fossero dotate di una <<buona organizzazione amministrativa e contabile>>.

<sup>138</sup> Per prime e deboli tracce nel nostro ordinamento prima della riforma del 2003 V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006 pp. 201-202 (riportare esempi da libro Buonocore).

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Si tratta di quell'auspicabile processo di "osmosi" tra scienze aziendalistiche e scienze giuridiche. Nelle prime infatti costituisce un principio ormai consolidato il ruolo fondamentale che l'organizzazione aziendale gioca nel successo dell'attività di impresa<sup>139</sup>. Temi quali il controllo di gestione, la procedimentalizzazione delle varie fasi dell'attività, l'integrazione dei processi e il *risk management*, un tempo tutt'al più "opportuni" per assicurare una migliore *performance* dell'impresa, "migrano" sempre più verso profili di rilevanza giuridica<sup>140</sup>.

Sul piano dei contenuti degli assetti le norme non forniscono alcuna indicazione, e ciò trova probabilmente spiegazione nella consueta prudenza del legislatore nell'accogliere indicazioni di carattere tecnico provenienti dalle scienze economico-aziendali<sup>141</sup>. La necessaria specificazione del dato normativo dovrà essere effettuata tanto facendo riferimento alla normativa secondaria propria di determinati settori speciali (bancario, assicurativo, e quello del mercato mobiliare), quanto tenendo sempre ben presenti le acquisizioni delle scienze economico-aziendali, la cui evoluzione non potrebbe essere seguita passo passo dal legislatore; proprio la necessità di non cristallizzare criteri e soluzioni

---

<sup>139</sup> Riferimenti nota 33 p. 15 IRRERA, *Profili di corporate . . .*

<sup>140</sup> Detti profili in passato erano "al più recuperabili a giuridica rilevanza attraverso la clausola generale della diligenza", così P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 4, I, 2009, p. 644.

<sup>141</sup> Irrera, *profili di corporate . . .* p. 16, per esempi sul bilancio: G.E. Colombo, nt. 34 p. 16 di Irrera, *Profili di corporate . . .*

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

oggetto di continua elaborazione ed evoluzione in norme di legge<sup>142</sup>, di cui sono noti i tempi e le modalità di modifica, e rendere invece possibile un adeguamento costante agli ultimi sviluppi *in subiecta materia*, potrebbe aver indotto il legislatore ad introdurre un obbligo che si caratterizza per avere un contenuto aperto. La norma, infatti, elastica nel contenuto, detta soltanto un obiettivo<sup>143</sup>, ossia che gli assetti siano adeguati<sup>144</sup>.

Ma cosa deve intendersi per assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società? L'espressione "assetto organizzativo" sembra possa essere riferita all'organigramma aziendale, e quindi alla necessità di una individuazione dettagliata delle funzioni, dei soggetti cui riferire le stesse, dei poteri di cui ciascun soggetto è dotato e dei rapporti gerarchici all'interno dell'azienda. Sono quindi due i principi che governano l'adeguatezza organizzativa: quello del <<coordinamento>> e quello della <<gerarchia>>.

Per "assetto amministrativo" deve intendersi la formalizzazione dei processi, ossia delle procedure atte a garantire che le attività aziendali, in tutte le rispettive fasi in cui possono essere scomposte, si svolgano in maniera corretta ed ordinata.

---

<sup>142</sup> La scienza aziendalistica ha messo in luce come non esista un assetto adeguato ideale e universalmente valido. Riportare bibliografia (riferimenti nt. 364, p. 204, V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006)

<sup>143</sup> Si tratta di una disposizione contenente una fattispecie costruita dal legislatore in relazione a criteri funzionali. Per la distinzione con fattispecie elaborate in relazione a criteri contenutistici si v. O. CAGNASSO, *Divieti <<funzionali>> e problemi di qualificazione*, in *Scritti in onore di Rodolfo Sacco*, a cura di P. Cendon, t. II, Milano, 1994, pp. 113 ss.

<sup>144</sup> Si tratta a ben vedere di una clausola generale . . . discorso su profilo funzionale. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Infine, per assetto contabile deve intendersi il sistema di rilevazione contabile<sup>145</sup>.

In estrema sintesi, e con un grado maggiore di astrazione, si è osservato che predisposizione di assetti vuol dire procedimentalizzare l'organizzazione aziendale<sup>146</sup>, attraverso la predisposizione di *iter*, metodi criteri e regole che, tutti insieme, diano vita ad un sistema integrato e coordinato volto a ridurre le possibilità di errore, e quindi a favorire una gestione dell'impresa più efficace ed efficiente.

Tali assetti devono essere, a mente dell'art. 2381 c.c., adeguati. Sembra che la chiave interpretativa del pensiero del riformatore risieda nel riferimento alla natura e alle dimensioni dell'impresa contenuto nel quinto comma dell'art. 2381, e che, pertanto, il verbo adeguare debba essere inteso nel senso di commisurare<sup>147</sup>.

Le fonti del principio di adeguatezza però non si esauriscono con gli art. 2381 e 2403 c.c. una attenta analisi consente di individuare anche: 1) le norme del codice civile a tutela dell'integrità del capitale sociale ; 2) l'art. 53, co. 1, del d. lgs. 1 settembre 1993, n° 385 (T.U.B.) (in relazione a queste prime due ipotesi si

---

<sup>145</sup> Cfr. M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, pp. 17-18; B. LIBONATI, *L'impresa e le società*, Milano, 2004, pp. 264 ss.

<sup>146</sup> Nota 37, p. 18 M. IRRERA, *Profili di corporate governance* . . . Secondo A. TOFFOLETTO, *Amministrazione e controlli*, in Aa. Vv., *Diritto delle società [Manuale Breve]*, 4° ed. , Milano, 2008, pp. 214-215, gli amministratori sono chiamati "ad approntare tutti i sistemi necessari ad assicurare che ogni fase della vita sociale, sia essa attinente al momento decisionale o a quello esecutivo, sia adeguatamente strutturata al fine di fare sì che il risultato prodotto corrisponda ad un parametro di amministrazione ritenuto corretto"

<sup>147</sup> V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006, p. 203.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

può parlare di una adeguatezza di tipo patrimoniale); 3) l'art. 149 del d. lgs. 24 febbraio 1998, n° 58 (T.U.F.); 4) l'art. 6 del d. lgs. 8 giugno 2001, n°231; 5) l'art. 30<sup>148</sup> del Codice delle assicurazioni private –d. lgs. 7 settembre 2005, n. 209- (secondo il quale l'impresa di assicurazione autorizzata all'esercizio dei rami vita o dei rami danni opera con un'ideale organizzazione amministrativa e contabile e con un adeguato sistema di controllo interno; 6) numerose norme regolamentari, quali quelle emanate dall'ISVAP, in particolare la Circolare n. 366D del 3 marzo 1999 recante l'obbligo per le imprese di dotarsi di <<una buona organizzazione amministrativa e contabile e di adeguate procedure di controllo>>, e il Regolamento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 sulla gestione collettiva del risparmio e l'Allegato IV.4.1.

La disciplina introdotta dalla riforma del 2003 indubbiamente valorizza assai la funzione di controllo, anche come momento di verifica dell'adeguatezza, con il coinvolgimento, sotto tale profilo di più soggetti: il consiglio di amministrazione (art. 2381 c.c.), e il collegio sindacale (art. 2403 c.c.); per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio si aggiunge il revisore o la società di revisione.

Alla luce anche delle crisi e degli scandali in precedenza ricordati, sembra che costituisca un indefettibile tassello di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile un adeguato sistema di controllo interno, e che lo

---

<sup>148</sup> Al di là del contesto di settore speciale al quale la orma sembra appartenere, vi è chi ne afferma, invece, la portata di carattere generale. Cfr. P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 2, p. 272 ss.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

stesso sia determinante affinché qualsivoglia sistema di *corporate governance* possa funzionare in maniera efficace ed efficiente<sup>149</sup>.

Stando alla lettera della legge parrebbe che il sistema di controllo interno assuma rilievo normativo esclusivamente nel modello monistico.

Il concetto di adeguatezza organizzativa deve trovare declinazione non solo su di un piano statico-strutturale, ma anche dinamico-funzionale, essendo necessaria -come si evince dall'obbligo imposto al collegio sindacale dagli art. 2403 c.c. e 149 T.U.F.- di vigilare sulla adeguatezza dell'assetto organizzativo e sul suo concreto funzionamento- in linea col carattere dinamico dell'attività di impresa, la periodicità delle attività sottostanti la cura, il disegno e la concreta attuazione dei compiti richiesti agli amministratori<sup>150</sup>.

L'art. 2409-octiesdecies, comma 5, lett. b), statuisce infatti che il comitato per il controllo sulla gestione <<vigila sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno, del sistema amministrativo e contabile>>.

---

<sup>149</sup> Cfr. C. BELLAVITE PELLEGRINI, *Controllo contabile e sistema dei controlli interni nelle società per azioni in Italia: un'indagine empirica*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 18, ove l'A. afferma che “(i)l tema dei controlli interni è pertanto centrale per una buona governance societaria”; P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 2, p. 265.

<sup>150</sup> Cfr. P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 2, p. 275.  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Nella disciplina relativa al sistema tradizionale di amministrazione e controllo, come anche in quella relativa al sistema dualistico, non è possibile trovare una disposizione di analogo tenore.

Si tratta però, a ben vedere, di una disparità di regolazione priva di giustificazione. Infatti, i modelli alternativi di amministrazione e controllo devono essere ritenuti applicabili a qualsiasi tipologia di impresa, in quanto modelli indifferenziati. Sulla scorta di tale considerazione è stata proposta una interpretazione correttiva del dato letterale, secondo cui l'obbligatorietà<sup>151</sup> del sistema di controllo interno non è legata al sistema di amministrazione precelto, bensì ad una valutazione sull'adeguatezza della struttura organizzativa che tenga conto delle dimensioni dell'impresa<sup>152</sup>.

Malgrado il quadro normativo non brilli per chiarezza e linearità, si deve ritenere che, indipendentemente dal modello di *governance* adottato,

---

<sup>151</sup> Per le società quotate sui mercati regolamentati l'obbligatorietà del sistema di controllo interno è espressamente sancita dagli artt. 149, co. 1, lett. c, e 149, co. 4-bis T.U.F.

<sup>152</sup> Si tratta di modelli indifferenziati, cfr. Montalenti in BIANCHINI – DI NOIA P. 87. L'A. evidenzia la contraddittorietà del quadro normativo, mostrando l'improprietà dell'esclusione dell'applicazione della lett. c) dell'art. 149 T.U.F. al comitato per il controllo della gestione stabilita dal comma 4-ter del medesimo articolo, poiché la vigilanza del comitato per il controllo sulla gestione sul sistema di controllo interno è espressamente prevista dall'art. 2409-octiesdecies, co. 5, lett. b), e, ai sensi dell'art. 154 T.U.F., e a detto comitato non si applicano soltanto gli artt. 2399, co. 1, e l'art. 2409-septies. A. COLOMBO – E. GARAVAGLIA, *I "modelli di organizzazione, gestione e controllo" di cui al d. lgs. n. 231/2001 nel contesto della corporate governance*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2006, fasc. IV-V, p. 445; M. RIGOTTI, *Commento sub art. 2403*, in AA. VV., *Commentario alla riforma delle società, artt. 2397-2409 septies*, a cura di F. Ghezzi, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005, p. 185; F. GHEZZI – M. RIGOTTI, *Commento sub art. 2409-octiesdecies*, in AA. VV., *Commentario alla riforma delle società, artt. 2409 octies-2409 noviesdecies*, a cura di F. Ghezzi, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005, p. 287; G. FERRARINI, *Finanza e governo d'impresa nella riforma del diritto azionario*, Working paper 2-2003, Working Paper Series, Ce.Di.F. Centro di Diritto e Finanza, p. 15, consultabile sul sito [http://www.estig.ipbeja.pt/~ac\\_direito/Ferrarini4a.pdf](http://www.estig.ipbeja.pt/~ac_direito/Ferrarini4a.pdf).  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

l'istituzione del sistema di controllo interno sia sempre obbligatoria per le società quotate.

Sembra pertanto si possa affermare che il controllo sull'adeguatezza della struttura organizzativa, amministrativa e contabile spetti al consiglio di amministrazione come *plenum*, per quanto riguarda il profilo di valutazione<sup>153</sup>, e all'organo di controllo per quanto attiene la vigilanza.

Gli elementi fondamentali della disciplina sono quelli rinvenibili nelle disposizioni del modello-base di amministrazione e controllo, secondo le quali, spetta agli organi delegati aver cura che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa (art. 2381, co. 5, c.c.), il consiglio di amministrazione, sulla base delle informazioni ricevute, ne valuta l'adeguatezza (art. 2381, co. 3, c.c.), e il collegio sindacale (art. 2403, co. 1, c.c.), o il consiglio di sorveglianza (art. 2409-terdecies, co. 1, lett. c, c.c.), o il comitato per il controllo sulla gestione (art. 2409-octiesdecies, co. 1, lett. b, c.c.), vigilano sulla medesima<sup>154</sup>.

In conclusione, lo sviluppo di un sistema di controllo interno e di gestione dei rischi aziendali costituisce una risposta concreta che gli amministratori possono

---

<sup>153</sup> Il criterio applicativo 1.C.1 lett.b, e il principio 8.P.2 del Codice di Autodisciplina, stabiliscono, rispettivamente, che il consiglio di amministrazione 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”*;

- *“l'adeguatezza del sistema di controllo interno rispetto alle caratteristiche dell'impresa”*.

<sup>154</sup> Montalenti – FRANCESCHINI – DI NOIA, PP. 87-88.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

dare in materia di correttezza gestionale, trasparenza informative e, più in generale, di efficacia ed efficienza dell'andamento dell'impresa.

Tab. 1

TAB.1: INFORMAZIONI GENERALI		Società con Sistema di Governo TRADIZIONALE				Società che comunicano di aver aderito (formalmente) al Codice di Autodisciplina				La relazione segue il Formai sperimentale di Borsa Italiana				Società che inseriscono nella relazione CG le Tabelle sintetiche suggerite dalla Guida Assonime			
LISTINO	Anno	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	
S&P	2009	37	32	86,5%	37	37	100,0%	37	17	45,9%	37	13	35,1%	37	26	70,3%	
	2008 2007 2006	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	38	100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	37	38	97,4%	
MIDEX	2009	30	30	100,0%	30	30	100,0%	30	17	56,7%	30	24	80,0%	30	12	40,0%	
	2008 2007 2006	43	43	100,0%	41	95,3%	42	40	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	38	31	81,6%	
ALL STAR	2009	71	69	97,2%	71	70	98,6%	71	45	63,4%	71	37	52,1%	71	28	39,4%	
	2008 2006 2005	79	77	97,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	46	65,7%	65	
EXPANSI	2009	38	37	97,4%	37	33	89,2%	37	22	62,9%	37	18	56,3%	35	6	17,1%	
	2008 2007 2006	34	33	97,1%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	17	7	41,2%	
ALTRE	2009	106	102	96,2%	106	99	93,4%	106	62	58,5%	106	44	44,0%	106	42	39,6%	
	2008 2006 2005	100	95	95,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	67	63,8%	115	
FINANZIARIE	2009	33	29	87,9%	32	30	93,8%	35	34	97,1%	37	35	94,6%	31	16	51,6%	
	2008 2007 2006	37	34	91,9%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	
NON FINANZIARIE	2009	249	241	96,8%	249	239	96,0%	256	243	94,9%	238	219	92,0%	248	147	59,3%	
	2008 2007 2006	256	248	96,9%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	

TOTALE	2009	282 270 95,7% 293 282 96,2% n.a. n.a. n.	281 269 95,7% 291 277 95,2% 275 254	279 163 58,4% 291 136 46,7% n.a.	279 163 58,4% 291 136 46,7% n.a.
	2008 2007	a.	924%	n.a. n.a.	
	2006	n.a. n.a. n.a.	n.a. n.a. n.a.	n.a. n.a. n.a.	200 187 93%

Fonte tabella: ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it)

### Capitolo terzo

## Cosa è il sistema di controllo interno

### 1. La “società del rischio”

Il ripetersi di crisi finanziarie sembra debba essere collegato, in aggiunta alle peculiari cause efficienti proprie di ogni singolo episodio, anche ad una specificità che sempre più caratterizza la società moderna<sup>155</sup>. Nelle società pre-industriali il rischio<sup>156</sup> era connesso al caso, e si manifestava quasi esclusivamente sotto forma di catastrofi naturali. Nelle società industriali i

<sup>155</sup> S. FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informativa del mercato e revisione contabile*, in *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Fondazione Centro Internazionale su Diritto Società e Economia Courmayeur, Atti del Convegno 26-28 settembre 2008, Milano, 2009, p. 116.

<sup>156</sup> Si deve distinguere la nozione di rischio da quella di incertezza. Il primo è determinato da eventi i cui effetti sono oggettivamente quantificabili, la seconda da eventi che determinano esiti non misurabili: cfr. F.H. KNIGHT, *Risk, Uncertainty, and Profit*, Boston, 1921, spec. pp. 4-33.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

pericoli apparivano circoscritti nel tempo e nello spazio, e si riteneva fossero prevedibili, calcolabili ed assicurabili. Nella società post-industriale, di contro, la produzione sociale di ricchezza si presenta indissolubilmente legata alla produzione sociale dei rischi. La nostra società, detta della <<seconda modernità>>, è stata di conseguenza definita una <<società del rischio>>, nel senso che essa è organizzata in risposta al rischio, una società che nella sua esasperata proiezione verso il futuro genera la nozione di rischio come un modo sistematico di trattare la casualità e le incertezze cui la stessa modernizzazione dà vita. Una società che si trova a fronteggiare un rischio proteiforme, difficilmente riconoscibile, che trascende le abituali frontiere, e che con frequenza che deve preoccupare assume sempre più un carattere sistemico. Nell'epoca attuale i rischi non costituiscono più effetti esterni, bensì interni alla società, rendendo ormai ineludibile il problema della loro distribuzione<sup>157</sup>.

Un' incognita, quella del rischio, che trova impegnativa declinazione nell'attività di impresa, nella quale, pertanto, un efficiente sistema di controllo interno costituisce il primo baluardo contro molteplici fattori di pericolo. Invero, la tipologia dei rischi aziendali è decisamente variegata. La tassonomia in materia elenca: rischi strategici, operativi, di immagine, derivanti da normative e regolamenti, finanziari, di gestione delle informazioni e rischi emergenti<sup>158</sup>. E

---

<sup>157</sup> Cfr. U. BECK, *Risikogesellschaft. Auf dem Weg in eine andere Moderne*, trad. it. *La società del rischio. Verso una seconda modernità*, Roma, 2000; U. BECK – A. GIDDENS – S. LASH, *Reflexive Modernization. Politics, Tradition and Aesthetics in the Modern Social Order*, Cambridge, 1994; A. GIDDENS, *The Consequences of Modernity*, Cambridge, 1990; A. GIDDENS, *Risk and Responsibility*, in *Modern Law Review*, 1999, vol. 62(1), pp. 1-10, consultabile sul sito <http://www.modernlawreview.co.uk/abstract.asp?ref=00267961&vid=62&iid=1&aid=188&s=&d=January%201999>;

<sup>158</sup> Per rischi emergenti si devono intendere quelli non ancora emersi, ma che possono impattare l'impresa, quali nuovi concorrenti, rischi di recessione, modelli di business emergenti, etc. Cfr. F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, pp. 174-175.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

poi ancora, senza alcuna pretesa di completezza fenomeni di *earnings manipulation* ed eventuali collusioni tra proprietà e *management*<sup>159</sup>.

Al sistema di controllo interno spetta dunque di realizzare una corretta mappatura e valutazione dei rischi avendo speciale riguardo alle peculiarità della singola realtà societaria cui afferisce.

Sotto la spinta della diffusione del rischio, nel continuo tentativo di allinearsi allo stesso, è possibile mettere in evidenza una linea di evoluzione del sistema di controllo interno. Inizialmente incentrato su taluni specifici rischi – in particolar modo quelli finanziari -, è diventato sempre più parte di un sistema integrato di *risk management*, volto alla individuazione, alla prevenzione, al monitoraggio e alla gestione di una gamma di rischi così vasta da rendere praticamente impossibile una loro puntuale individuazione ed elencazione; se si vuole trovare una definizione che li possa ricomprendere tutti, ad essi ci si deve riferire come tutti quelli che siano idonei a compromettere gli obiettivi aziendali.

Una trasformazione che è anche il frutto di una mutata concezione del controllo, non più inteso come attività “consecutiva”, “reattiva”, ma una attività che utilizzi un approccio ai rischi di tipo anticipatorio e proattivo.

## **2. Il controllo: guida e riscontro**

La locuzione <<controllo interno>> postula la necessità di chiarire la nozione di <<controllo>> e quella di <<interno>>.

La precisa individuazione del significato del termine<sup>160</sup> controllo non è compito agevole<sup>161</sup>. Essa, infatti, viene oggi utilizzata in modo plurimo e promiscuo, in

---

<sup>159</sup> R. PEROTTA, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 133.

<sup>160</sup> Secondo P. FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 116, riferirsi all'espressione <<controllo>> usando il termine <<parola>> sarebbe riduttivo, Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

ambiti tra loro molto differenti, e per indicare concetti e funzioni diversi: dall'influenza dominante su di una società controllata a valutazioni di merito riguardanti scelte gestionali; da verifiche di legalità a giudizi di correttezza istruttoria e procedurale; da un controllo sulla carta, in una fase ancora "progettuale", sull'idoneità delle procedure e degli assetti organizzativi adottati, a quello successivo e decisamente sui fatti sull'efficacia e l'efficienza degli stessi; dalla vigilanza diretta sull'operatività delle funzioni d'impresa a quella indiretta<sup>162</sup>.

Se si tiene conto dell'etimo della parola controllo (la contrazione dell'espressione francese *contre-rôle*, da intendersi, quindi, come funzione contrapposta agli adempimenti descritti nel *rôle*, così evocando un'idea di contrapposizione), allora esso designa "un riscontro di conformità di

---

mentre parlare di istituto, ossia di uno schema concettuale riassuntivo di norme, sarebbe eccessivo.

<sup>161</sup> Per una ricostruzione delle innumerevoli accezioni e dei diversificati ambiti e modi di utilizzo del termine controllo si v. M.S. GIANNINI, *Controllo: nozioni e problemi*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1974, pp. 1263 ss. Secondo M. POWER, *La società dei controlli – Rituali di verifica*, a cura di F. Panozzo, Torino, 2002, p. 8, "elaborare definizioni ufficiali di una pratica come quella dei controlli, nelle leggi o nei documenti promozionali, è una proiezione idealizzata e normativa delle speranze investite nella prassi, una manifestazione di possibilità piuttosto che una descrizione di vere capacità operative. Qualunque definizione dei controlli è prevalentemente un tentativo di dire quello che potrebbero essere".

<sup>162</sup> Cfr. P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati. Spunti di riflessione, dai controlli interni al sistema dualistico*, in *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati al 2007*, a cura di M. Belcredi, C. Bellavite Pellegrini, O. Cagnasso, B. Ermolli, M. Indolfi, P. Montalenti, V. Salafia, Milano, 2009, p. 46; R. FRANCESCHELLI, *Traccia per la relazione generale sul tema dei <<controlli interni ed esterni delle società per azioni>>*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni, CNPDS, Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile"*, Milano, 1972, p. 3. Secondo P. MARCHETTI, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 10, ci "si presenta una <<Babele>> non solo organizzativa, ma concettuale e linguistica, che sembra oggi connotare la funzione appunto di controllo". Anche nella prospettiva della dottrina economico-aziendale il termine controllo è suscettibile di plurime declinazioni: controlli interni ed esterni; controlli preventivi, concomitanti e consuntivi; controlli strategici; controlli direzionale ed operativi; controlli a valenza economica, sociale e di gruppo; etc. L'espansione semantica del termine controllo è ben evidenziata da M. POWER, *La società dei controlli – Rituali di verifica*, a cura di F. Panozzo, Torino, 2002, pp. 8-9.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

*comportamenti e documenti a modelli in funzione di regolarizzazione e di sanzione delle difformità riscontrate*<sup>163</sup>.

Un'attività, quindi, sussidiaria e consecutiva<sup>164</sup>, essendo in essa implicito un riesame e un giudizio che presuppone ontologicamente un precedente comportamento o un atto già formato quali oggetto del controllo<sup>165</sup>.

Così inteso, il controllo appartiene alla categoria dei fenomeni logici, e può assumere la forma dell'autocontrollo, quando è posto in essere da parte dello stesso soggetto che ha formato il documento o ha tenuto il comportamento, o quella dell'eterocontrollo, qualora vi sia una diversità di soggetti.

Nelle società normalmente accade che i compiti di controllo siano normalmente affidati ad un organo apposito e distinto da quello cui è riferibile l'atto o il comportamento. Questa differenziazione di organi e competenze, sulla cui necessità non sembra neanche il caso di soffermarsi, non realizza però una forma di eterocontrollo. L'organo societario incaricato del controllo, infatti, fa capo allo stesso soggetto a cui fanno capo gli altri organi autori dell'atto o del comportamento sotto analisi, che devono quindi, in ultima analisi, ritenersi attribuibili alla società.

Non mancano però, in ambito societario, anche momenti di autocontrollo in senso più stretto. A ben vedere, infatti, alcune forme di controllo, quali quelle del collegio sindacale, quelle all'interno dell'organo gestorio attraverso vari

---

<sup>163</sup> P. SPADA, *Diritto Commerciale, II, Elementi*, Padova, 2006, p. 43.

<sup>164</sup> Il controllo è stato definito una funzione di secondo grado perché esso ontologicamente presuppone un oggetto su cui possa esercitarsi, ossia un atto o un'attività di primo grado su cui possa esplicarsi: cfr. S. FORTUNATO, *I controlli nella riforma delle società*, in *Le Società*, 2003, n. 2-bis, p. 304. L'A. delinea quindi tre corollari necessari dell'essere funzione di secondo grado: i) si tratta, in dipendenza degli interessi tutelati, di funzione non sempre necessaria, e che pertanto viene ad essere modulata dall'esigenza di apprestare la più congrua tutela agli interessi coinvolti; ii) il suo rilievo non deve essere sopravvalutato, perché è prioritariamente all'atto o all'attività di primo grado che spetta il compito di perseguire e realizzare il bene della vita; iii) il suo esercizio può presentare difficoltà aggiuntive proprio perché si svolge sull'altrui atto o attività.

<sup>165</sup> G. FERRI, *I controlli interni nelle società per azioni*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni*, CNPDS, Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile", Milano, 1972, p. 14.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

comitati e strutture, altro non sono se particolari aspetti dell'attività gestoria<sup>166</sup>. Questa, infatti, di fianco al momento operativo, attivo e decisionale, presenta anche indispensabili aspetti di esame e controllo<sup>167</sup>, la cui necessità è di tutta evidenza per una gestione che voglia essere efficiente<sup>168</sup>. Invero, lo scopo

---

<sup>166</sup> Secondo altra posizione “(c)on il termine controllo si fa riferimento ad un'attività esterna alla fase decisionale di un atto, finalizzata a valutare l'atto in relazione a un parametro dato. Non riguarda, invece, le ipotesi in cui il soggetto o gli organi sono coinvolti nella fase decisionale dell'atto o delle operazioni di esecuzione dello stesso”, così M. BIANCHINI e C. DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 3.

A tal proposito è stato argutamente affermato che non esiste azione che non sia intimamente governata e direzionata, e dunque controllata. Invero, molte volte l'azione di controllo non si sostanzia in un correttivo successivo ad una azione che ha già prodotto i propri effetti, ma l'atto del controllo risulta intimamente connesso con quello della decisione e con l'operatività dello stesso che i due profili risultano difficilmente distinguibili. Pertanto, non esisterebbe azione senza controllo, e non esisterebbe altresì controllo senza azione. Per siffatta impostazione del problema, secondo cui si avrebbe una inscindibile unità logica tra azione e controllo, si v. C. REGOLIOSI, *Corporate governance e organismi di controllo nelle imprese quotate italiane. Alcune riflessioni*, *Rivista Dottori Commercialisti*, 2009, 2, p. 233. L'intervento necessario dei sindaci alle adunanze del consiglio di amministrazione, alle assemblee e alle riunioni del comitato esecutivo prescritto dall'art. 2405, co. 1, c.c., sembra invero una forma di istituzionalizzazione dell'idea di controllo testè riferita.

<sup>167</sup> La nozione di controllo inizia ad ampliarsi fino a ricomprendere anche aspetti gestionali per la prima volta negli U.S.A. negli anni '50. Cfr. G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.3, *Controlli-Bilancio-Modificazioni dello Statuto-S.r.l.-Gruppi di società*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, pp. 5-6. Per una netta distinzione dei due momenti S. FORTUNATO, *I controlli nella riforma delle società*, in *Le Società*, 2003, n. 2-bis, p. 304, secondo il quale, nel diritto societario, la funzione di controllo si colloca a metà strada fra amministrazione dell'affare e tutela di interessi e diritti, e comincia a delinearsi “solo quando non si confonde né con l'una né con l'altra”.

<sup>168</sup> P. MARCHETTI, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 13; P. MARCHETTI, *Quale indipendenza per gli amministratori?*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 39. D. CORAPI, *I sistemi di amministrazione e controllo nella riforma della società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, p. 195. Osserva E. CAPACCIOLI, *Replica del relatore*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 206, che “tutti i controlli . . . tendono naturaliter a diventare una cogestione; ma quando poi si tratta addirittura di controlli di merito non c'è dubbio che questi comportano un reale spostamento di competenza materiale. La connessione fra controllo e attribuzione della competenza materiale è un punto essenziale. Attribuire contemporaneamente, da parte della medesima fonte, la competenza materiale ad un organo e la competenza di controllo di Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

principale delle organizzazioni aziendali è quello di raggiungere gli obiettivi che si sono preposti al momento della loro nascita, e che sono mutevoli nel tempo. Questi obiettivi strategici sono a loro volta costituiti da un insieme di obiettivi operativi la cui responsabilità è assegnata al *management* che, per raggiungere tali traguardi, deve costantemente individuare e poi gestire tutti quei fattori, sia interni che esterni all'organizzazione, che si frappongono al loro raggiungimento, e che comunemente vengono denominati rischi inerenti. La risposta del *management* sul come affrontare questi rischi è costituita dall'attività di controllo che si attua a tutti i livelli dell'organizzazione.

In tale prospettiva, un efficace sistema di controllo interno si mostra di grande utilità nel realizzare l'equilibrio tra competitività, redditività e *business ethics*. Solo un adeguato bilanciamento tra queste tre dimensioni –il cui raggiungimento, riguardando la scelta sul modello di *business*, è compito degli amministratori- conferisce lungimiranza e sostenibilità ai progetti di sviluppo delle imprese<sup>169</sup>.

Ulteriore significato del termine controllo, di matrice anglosassone -dall'inglese *to control*- è riconducibile ai concetti di guida e governo<sup>170</sup>.

Quando si parla di sistemi di controllo interno entrambi i significati analizzati vanno tenuti presenti.

### **3. Le “nuove” dimensioni del controllo**

La riforma del diritto societario introdotta dal d.lgs. n. 6/2003 (e successive modificazioni ed integrazioni), dando prova di attenzione verso le *best practices* internazionali, ha profondamente innovato la nozione attribuita al sistema dei controlli societari.

---

*merito a un altro organo, significa porre il germe della confusione organizzativa; perché l'organo di controllo di merito è inevitabilmente un soggetto di decisione, di scelta”.*

<sup>169</sup> Cfr. A. PALETTA, *Il controllo interno nella corporate governance*, Bologna, 2008, p.7.

<sup>170</sup> M. COMOLI, *I sistemi di controllo interno nella corporate governance*, Napoli, 2002, p.35.  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

L'innovazione di fondo si coglie con immediatezza fin dal primo raffronto fra la precedente struttura espositiva delle norme societarie e l'attuale impianto normativo del modello organizzativo di *governance* societaria in vigore dal gennaio 2004<sup>171</sup>.

L'attuale formulazione del Capo V - Libro V del Codice Civile prevede, infatti, la nuova Sezione VI-BIS che, sotto il titolo "*Dell'amministrazione e del controllo*", contempla la facoltà di istituire sistemi alternativi di governo societario, per ciascuno dei quali detta composizione, funzionamento e compiti degli organi che lo compongono.

Il riassetto normativo in commento consente una duplice osservazione di carattere generale.

In primo luogo, la trattazione organica che accomuna le funzioni definite di amministrazione e di controllo consente di codificare il contenuto della generale funzione di governo societario in entrambi gli specifici profili.

In secondo luogo, mentre nel codice civile del 1942 l'unico riferimento testuale all'attività di "controllo", contenuto nell'art. 2403, era individuabile nei doveri del collegio sindacale di "*controllare l'amministrazione della società*", attualmente il termine "*controllo*" viene utilizzato con riferimento ad una funzione che investe la conduzione della società nel suo complesso.

Nel rinnovato quadro normativo brevemente delineato, la funzione del controllo societario manifesta tre profili essenziali:

- a) il controllo gestionale;
- b) il controllo amministrativo;
- c) il controllo contabile.

---

<sup>171</sup> Le considerazioni svolte nel testo fanno specifico riferimento al modello generale di *governance* societaria disciplinato dagli artt. 2380 bis - 2409 septies c.c., ricordando che a mente dell'art. 2380, 3° comma, c.c., "*(s)alvo che sia diversamente stabilito, le disposizioni che fanno riferimento agli amministratori si applicano a seconda dei casi al consiglio di amministrazione o al consiglio di gestione*".

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

I controlli societari mirano, quindi, alla realizzazione di una nutrita serie di obiettivi:

- economicità (i.e. efficacia ed efficienza) delle attività operative svolte nel solco delle linee strategiche e delle politiche aziendali e compatibili con la salvaguardia del patrimonio dell'impresa (*performance objectives*);
- attendibilità del sistema informativo aziendale, sia nelle componenti finalizzate alla predisposizione della periodica informativa contabile e della diversa informativa al mercato, sia in quelle finalizzate alla redazione dei documenti gestionali interni (*reporting objectives*);
- conformità dei processi e delle procedure aziendali alle leggi ed ai regolamenti che disciplinano l'attività dell'impresa (*compliance objectives*)<sup>172</sup>.

Il controllo che ha per oggetto le modalità di conseguimento degli obiettivi di economicità delle attività operative ha come presupposto l'identificazione preliminare del fine ultimo dell'impresa, ovverosia l'individuazione, rappresentata in termini di obiettivi di carattere generale, dei singoli sottobiettivi assegnati alle singole unità, e delle precise strategie e politiche aziendali per mezzo delle quali li si intende raggiungere.

Detti controlli dovranno pertanto consistere nella verifica della coerenza delle azioni intraprese dai singoli soggetti che costituiscono la struttura organizzativa aziendale rispetto alla "missione globale" della società.

I controlli sul conseguimento degli obiettivi di conformità si sostanziano nella verifica del rispetto della normativa che disciplina lo svolgimento dell'attività aziendale.

Si dovrà quindi verificare il rispetto: i) della normativa che presiede in generale allo svolgimento dell'attività d'impresa (norme del diritto societario, norme fiscali, assistenziali e previdenziali, norme a tutela della sicurezza dei lavoratori,

---

<sup>172</sup> L. BISCOZZI – R. CASIRAGHI – P. MANZONETTO – A. NEGRI CLEMENTI – F. SUPERTI FURGA – ROBERTO TIMO – F. VENEGONI, *Il sistema dei controlli*, p. 17, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

norme in materia di trattamento di dati personali, ecc.); ii) della normativa e della regolamentazione proprie dello specifico settore di attività in cui opera l'azienda (settore bancario, assicurativo, energetico ecc.); iii) il rispetto di tutto quel complesso di regole che, con frequenza crescente, viene adottato su base volontaria (codice di autodisciplina per le società quotate emanato da Borsa Italiana Spa, codice etico, codice di internal dealing, Modello organizzativo e di gestione ai sensi del d.lgs. n. 231/2001, ecc.).

In un quadro sempre più articolato e complesso, giova forse ora svolgere alcune precisazioni di carattere sistematico sul rapporto tra le tradizionali partizioni concettuali relative a controllo di legalità, di legalità sostanziale e di merito, e nuove forme di controllo, quali quelle in precedenza analizzate sull'adeguatezza degli assetti organizzativi e sul rispetto di corretta amministrazione.

Con la prima locuzione ci si riferisce a quell'attività diretta a valutare e garantire una mera corrispondenza formale, estrinseca, alle norme di legge.

La seconda forma di controllo si preoccupa di verificare che il rispetto delle regole sia garantito anche su un piano sostanziale.

Il controllo di merito, che postula valutazioni di utilità di opportunità, è quello che si realizza in un potere di indirizzo, di condizionamento o di opposizione, che spetta ai soci nei confronti del consiglio di amministrazione, e a quest'ultimo nei confronti dei delegati, e può prendere la forma della revoca dell'amministratore o della delega. Quindi non una sorveglianza o una verifica funzionali ad iniziative sul piano della responsabilità, e ciò, evidentemente, perché in ambito di merito della gestione opera la c.d. *business judgement rule*.

Per rimettere ordine nel quadro dei controlli, in dottrina è stata quindi proposta la seguente partizione: i) controllo di merito; ii) controllo di adeguatezza organizzativa; iii) controllo di correttezza gestionale; iv) controllo di legalità<sup>173</sup>.

---

<sup>173</sup> P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza 231 e ordinamento societario: spunti di riflessione sul sistema dei controlli*, Relazione Convegno Assonime – Milano 31 marzo 2009, pp. 6-7.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Ulteriore e importante profilo classificatorio dei controlli in ambito societario è quello relativo alla bipartizione tra controlli interni e controlli esterni, in relazione alla quale si può senz'altro osservare, in prima battuta, che i primi sono il presupposto del buon funzionamento dei secondi.

Quale criterio deve essere utilizzato per procedere a tale tipo di qualificazione?

Secondo un primo orientamento si deve riconoscere rilievo all'elemento strutturale, cioè alla collocazione dell'organo all'interno o all'esterno della struttura associativa, e, pertanto, si parlerà di controllo interno quando questo è effettuato da organi radicati nella stessa struttura corporativa della società, e di controllo esterno per tutti gli altri, quali ad esempio il controllo giudiziario, quello delle società di revisione, o quello di un'autorità amministrativa indipendente come la Consob.

Altro canone classificatorio, di tipo funzionale, si fonda, invece, sulla destinazione, sul fine del controllo, e, quindi, in definitiva, sull'interesse cui il controllo fornisce tutela<sup>174</sup>.

È per tutti manifesta la non indifferenza della opzione per uno piuttosto che per l'altro dei due metodi classificatori ricordati, sebbene la distinzione ora in analisi appaia, col tempo, sempre meno netta. In effetti, ai controlli interni è possibile riconoscere, sempre più, una valenza pubblica, in ragione della possibilità per la collettività di trarre dai medesimi “*presupposti di economicità, affidabilità etica e legalità di comportamento degli attori aziendali*”<sup>175</sup>, e per i controlli esterni si

---

<sup>174</sup> R. FRANCESCHELLI, *Traccia per la relazione generale sul tema dei <<controlli interni ed esterni delle società per azioni>>*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni, CNPDS, Collana dei convegni di studio “Problemi attuali di diritto e procedura civile”*, Milano, 1972, pp. 4-5; P. VERRUCOLI, *Esperienze comparatistiche in tema di controlli interni ed esterni sulle società per azioni, con particolare riguardo ai paesi della CEE*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni, CNPDS, Collana dei convegni di studio “Problemi attuali di diritto e procedura civile”*, Milano, 1972, p. 61; A. DE MARTINI, *Intervento*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni, CNPDS, Collana dei convegni di studio “Problemi attuali di diritto e procedura civile”*, Milano, 1972, pp. 152-153.

<sup>175</sup> A. PALETTA, *Il controllo interno nella corporate governance*, Bologna, 2008, p. 66.  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

può rilevare una crescente tendenza a focalizzarsi sull'affidabilità dei controlli interni, operando come una sorta di verifica del loro buon funzionamento.

## 4. Il sistema di controllo interno

Nella *corporate governance*, quando si parla di controlli interni ci si riferisce, invero, di sistema di controllo interno (SCI), vero architrave di un efficiente sistema di governo dell'impresa<sup>176</sup>.

Ma cosa deve intendersi per <<sistema di controllo interno>>? E a cosa serve?

Si deve subito precisare che il riferirsi al concetto di “controllo interno” non consente di individuare immediatamente e con precisione l'ambito e i limiti cui si intende fare riferimento. La locuzione, infatti, come visto precedentemente, assume una varietà di significati che mutano in ragione degli obiettivi che ci si prefigge, e si rende pertanto opportuno un preliminare, breve, chiarimento<sup>177</sup>.

È con il d. lgs. 24 febbraio 1998, n° 58 (art. 149) e la delibera Consob n° 11522 – Regolamento di attuazione del d. lgs. 58/1998 (art. 57) – che la locuzione <<sistema di controllo interno>> assume, per la prima volta nel panorama normativo italiano, uno specifico ruolo nella struttura organizzativa delle società<sup>178</sup>.

---

<sup>176</sup> Cfr. P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 2, p. 265, il quale ritiene che il SCI debba inquadrarsi nel più complesso sistema di gestione dei rischi di impresa.

<sup>177</sup> La legge Draghi non fornisce una vera e propria definizione di sistema di controllo interno, e si limita a fare uso della terminologia corrente.

<sup>178</sup> Fino ad allora si trattava di un aspetto limitato alla disciplina di alcuni particolari e specifici settori – e alla relativa regolamentazione secondaria- quali quello bancario e quello dell'intermediazione finanziaria. Gli unici documenti contenenti indicazioni e spunti relativi al sistema di controllo interno riferiti espressamente alle società azionarie, indipendentemente dal settore di attività, erano gli *Standard per la pratica professionale dell'Internal Auditing* predisposti dall'Associazione Italiana Internal Auditors (AIIA). L'Associazione Italiana Internal Auditors (AIIA) è stata fondata a Milano nel 1972 quale diramazione dell'Institute of Internal Auditors (IIA) statunitense, costituito in Florida nel 1941. L'associazione – senza scopo di lucro-, che svolge un ruolo istituzionale di indirizzo in materia, ha l'obiettivo di Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Ai termini <<controllo>> e <<interno>>, in precedenza esaminati, se ne aggiunge quindi un terzo. Il concetto di sistema al quale si deve fare riferimento è quello, molto usato nelle discipline economico-aziendali, per cui con esso si intende “*un insieme di elementi tra loro connessi da relazioni dinamiche e volti al conseguimento di obiettivi e risultati determinati*”<sup>179</sup> .

Ma, ancora, non si è data risposta al quesito su cosa si debba intendere, con esattezza, per sistema di controllo interno<sup>180</sup> . Secondo il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti si tratta dell’*insieme delle direttive, delle procedure e delle tecniche adottate dall’azienda, allo scopo di raggiungere i seguenti obiettivi: i) la conformità delle attività degli organi aziendali all’oggetto che l’impresa si propone di conseguire ed alle direttive ricevute; ii) la salvaguardia del patrimonio aziendale; iii) l’attendibilità dei dati*<sup>181</sup>”.

Il *Co.S.O. Report* lo identifica in quel “*processo che si prefigge di fornire una ragionevole sicurezza sulla realizzazione degli obiettivi di efficacia ed efficienza*

---

promuovere lo sviluppo della professione di *internal auditor* in Italia e a livello internazionale.

<sup>179</sup> M. COMOLI, *I sistemi di controllo interno nella corporate governance*, Napoli, 2002, p. 33. Le definizioni proposte dalla dottrina sono numerose, si segnalano tra le tante: C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, Torino, 1986, p. 31: “*Un sistema è un insieme i cui elementi sono avvinti da relazioni di interdipendenza*”; P. MELLA, *Dai sistemi al pensiero sistemico*, Milano, 1997, p. 23: “*Un sistema può essere definito come una struttura (visione analitica), osservata come un’unità durevolmente caratterizzata da propri stati, aventi significato autonomo (visione sintetica)*”; A. RUGIADINI, *Organizzazione d’impresa*, Milano, 1979, p. 10: “*Nelle varie definizioni formulate . . . si ritrovano alcuni elementi di base di validità generale, quali:*

- *l’essere costituito da una serie di fenomeni o elementi osservati in prescelti attributi, secondo un’ipotesi di rilevanza relativa;*
- *Il manifestarsi di relazioni di connessione fra i fenomeni che compongono il sistema;*
- *Il mostrare caratteristiche di funzionamento spesso collegabili a risultati, qualora qualificabili come finalità o anche come obiettivi consapevoli”.*

<sup>180</sup> Un particolare concetto di sistema di controllo interno si è sviluppato nel settore finanziario; ciò soprattutto grazie all’attività di indirizzo e regolatrice esercitata dalla Banca d’Italia.

<sup>181</sup> Cfr. CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI, *Guida operativa sulla vigilanza del sistema di controllo interno*, consultabile sul sito [www.cndec.it](http://www.cndec.it).

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

delle attività operative, di attendibilità dell’informativa di bilancio e di conformità alle leggi”<sup>182</sup>.

Il nostro Codice di Autodisciplina<sup>183</sup>, seguendo sostanzialmente la linea tracciata dal *Co.S.O. Report*, lo definisce come 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”*<sup>184</sup>. La definizione di SCI proposta dal *Co.S.O.* non è stata mutuata integralmente, ma è servita come ispirazione, soprattutto per quanto riguarda il tema dell’analisi dei rischi, diventato di fondamentale importanza nell’attuale contesto economico<sup>185</sup>.

Per quanto riguarda la funzione, si legge sempre nel Codice di Autodisciplina della Borsa italiana che *“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”*.<sup>186</sup>

Lo scopo dei sistemi di controllo è quindi quello di indirizzare l’azienda verso obiettivi di redditività e la realizzazione della sua *mission*, riducendo al minimo i rischi. Sono, quindi, sistemi funzionali alla necessità – per le società - di continuo adattamento ai repentini cambiamenti e alle ricorrenti trasformazioni

---

<sup>182</sup> Analoga definizione si trova anche nel documento sui controlli interni dei contabili inglesi, il c.d. Turnbull Guidance (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, *Internal Control, Revised Guidance for Directors under the Combined Code*, 2005).

<sup>183</sup> *Codice di Autodisciplina – Borsa Italiana S.p.A. – Comitato per la Corporate Governance* – Art. 8.P.1

<sup>184</sup> La precedente versione del Codice di Autodisciplina, che era stata rivisitata nel luglio del 2002, utilizzava la seguente definizione: *“l’insieme dei processi diretti a monitorare l’efficienza delle operazioni aziendali, l’affidabilità dell’informazione finanziaria, il rispetto di leggi e regolamenti, la salvaguardia dei beni aziendali”*.

<sup>185</sup> Per quanto sia evidente che la definizione fornita dal *Co.S.O. Report* costituisca la matrice di quella adottata dal Codice di Autodisciplina, le due definizioni si sovrappongono solo parzialmente.

<sup>186</sup> *Codice di Autodisciplina – Borsa Italiana S.p.A. – Comitato per la Corporate Governance* – Art. 8.P.2.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

dell'ambiente economico, al fine di garantire l'efficienza, tutelare le attività patrimoniali da possibili perdite, e assicurare l'attendibilità dei bilanci e la conformità delle attività alle leggi e ai regolamenti<sup>187</sup>.

Il controllo mira, quindi, all'efficienza e all'efficacia delle operazioni aziendali, ossia, in altri termini, alla economicità delle attività operative. Tale tipo di controllo presuppone una preliminare individuazione tanto degli obiettivi di carattere generale dell'impresa, quanto dei cc.dd. sottobiettivi per ciascuna delle singole unità aziendali, e deve verificare la congruità delle azioni intraprese con i relativi obiettivi; deve inoltre individuare i fattori di rischio – endogeni ed esogeni - e le azioni necessarie per neutralizzarli, come anche valutare il livello di raggiungimento degli obiettivi stessi (efficacia) e le risorse impiegate (efficienza). Nell'ambito di siffatta attività si rende necessario, evidentemente, individuare le ragioni degli scostamenti tra quanto raggiunto e gli obiettivi prefissati (attività di *feed-back*), e tra questi e i risultati prevedibili (attività di *feed-forward*)<sup>188</sup>.

I soggetti aziendali coinvolti nel sistema di governo e controllo, individuati in coerenza con un'articolazione delle responsabilità su vari livelli, sono:

*Organi di governance, di assurance, di vigilanza o di controllo*

- Consiglio di Amministrazione;
- Amministratore Delegato, in particolare quando riveste il ruolo di Amministratore Incaricato, come indicato dal Codice di Autodisciplina;
- Organo di controllo, ovvero il Collegio Sindacale;
- Organismo di Vigilanza ai sensi D.Lgs 231/01;
- Comitato per il Controllo Interno delle società quotate.

*Controllo di secondo livello*

- Risk Management e Funzione Compliance (prevalenti nel settore finanziario);

---

<sup>187</sup> M. COMOLI, *I sistemi di controllo interno nella corporate governance*, Napoli, 2002, p. 7.

<sup>188</sup> P. MANZONETTO, *Gli obiettivi del sistema dei controlli*, in *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, p. 19, <http://www.nedcommunity.com>.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

- Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari e le Funzioni aziendali che lo supportano direttamente (es. Controllo di gestione);
- Altre funzioni di controllo di secondo livello (es. Qualità, Sicurezza, ecc.);
- Altre forme di *audit* sui sistemi di gestione quali prefigurate dalla normazione internazionale (BSI, ISO, ecc.);

#### *Controllo/assurance di terzo livello*

- *Internal Audit*, identificato anche come “preposto al controllo interno” nelle società quotate e “revisione interna” nella normativa finanziaria.

Ad ogni livello, in linea con le indicazioni della migliore pratica internazionale<sup>189</sup>, spettano distinte competenze:

- Controllo di 1° livello: definisce e gestisce i controlli insiti nei processi operativi che richiedono competenze specifiche del business, dei rischi e/o delle normative pertinenti;
- Controllo di 2° livello: presidia il processo di individuazione, valutazione, gestione e controllo dei rischi legati all’operatività garantendone la coerenza rispetto agli obiettivi aziendali e rispondendo a criteri di segregazione che consentono un efficace monitoraggio
- Controllo/Assurance<sup>190</sup> di 3° livello: fornisce l’assurance complessiva sul disegno e il funzionamento del Sistema di Controllo Interno attraverso valutazioni indipendenti.

---

<sup>189</sup> COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION, *Enterprise Risk Management — Integrated Framework*, consultabile sul sito [http://www.coso.org/Publications/ERM/COSO\\_ERM\\_ExecutiveSummary.pdf](http://www.coso.org/Publications/ERM/COSO_ERM_ExecutiveSummary.pdf).

<sup>190</sup> Con il termine *assurance* ci si riferisce all’attività volta a fornire indicazioni sul conseguimento degli obiettivi aziendali nei confronti dei soggetti di governo e controllo coinvolti. Condizione necessaria per la realizzazione di tale attività è che sia effettuata da un organo o funzione aziendale connotato da caratteristiche di indipendenza rispetto alla gestione operativa o alle altre attività di controllo. A tale riguardo, è al Comitato per il Controllo Interno come organo di controllo, ed alla funzione di controllo di terzo livello (Internal Audit o preposto al controllo interno) che compete la responsabilità di fornire una *assurance* complessiva di adeguatezza sul disegno e funzionamento dei controlli, nonché sulla gestione dei rischi. Altri organi societari di controllo contribuiscono all’assurance complessiva in base e grazie alle loro caratteristiche di indipendenza e in relazione agli specifici compiti di controllo a loro attribuiti.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Il sistema italiano dei controlli d'impresa nelle società quotate presenta, come è facile evincersi già dalla pleora di soggetti in vario modo coinvolti, un elevato grado complessità. Le riforme degli ultimi anni, ispirate anche dall'esigenza di rafforzare la tutela dell'investitore e di garantire efficienza e correttezza al funzionamento del mercato hanno delineato, in special modo per l'attività di impresa svolta nella forma della società per azioni quotata, una struttura organizzativa e amministrativa decisamente articolata. Una complessità organizzativa il cui fondamento è stato ravvisato nella necessità di procedimentalizzazione dei momenti organizzativi, con una precisa scansione in atti dell'attività dell'impresa societaria, al fine di assicurare il soddisfacimento degli interessi di azionisti, creditori e finanziatori sociali<sup>191</sup>.

Prima ancora che un obbligo, il sistema di controllo interno costituisce uno strumento indispensabile per l'operare degli amministratori. In particolar modo in realtà operative caratterizzate da una notevole complessità strutturale e funzionale, come usualmente è per le società quotate, si rende necessario un decentramento decisionale e operativo; conseguentemente, gli amministratori non svolgono compiti di <<diretta>> gestione dell'impresa, ma piuttosto una direzione strategica, e necessitano quindi di strumenti che gli consentano di monitorare il rispetto delle regole e delle procedure, dei rischi, e, in definitiva, l'andamento dell'impresa.

Il Sistema di Controllo Interno, perno su cui ruota la Corporate Governance, costituisce l'elemento catalizzatore di soggetti e funzioni che, ognuna per la

---

<sup>191</sup> Cfr. F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, p. 170.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

propria parte, concorrono alla conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi di *risk management*<sup>192</sup>.

Il SCI non è un modello sequenziale nel quale un componente influisce solo sul successivo, ma è un processo iterativo e multidirezionale nel quale ogni componente ha influenza sugli altri<sup>193</sup>.

Elemento essenziale della *corporate governance*, esso deve dare risposta alle esigenze espresse dai vari protagonisti della vita aziendale: gli investitori, che sottoscrivono azioni o obbligazioni e richiedono, oltre alla remunerazione del capitale, anche la sua sicurezza; i regolatori, vale a dire le autorità legislative, amministrative o privatistiche aventi finalità di autoregolamentazione (es. Borsa Italiana), poste a tutela degli interessi generali, e che definiscono le norme e contribuiscono in parte alla formazione delle prassi, rispondendo anche a esigenze di tutela degli investitori; il management, orientato all'economicità della gestione e alla continuità della vita aziendale, rappresenta la manifestazione degli obiettivi dell'organizzazione<sup>194</sup>.

---

<sup>192</sup> AIIA - Associazione Italiana Internal Auditors, *Corporate Governance Paper - Approccio integrato al Sistema di Controllo Interno ai fini di un'efficace ed efficiente governo d'impresa*, 2008, p. 5, consultabile sul sito <http://www.aitiaweb.it>.

<sup>193</sup> PROGETTO CORPORATE GOVERNANCE PER L'ITALIA, *Il sistema di controllo interno –Un modello integrato di riferimento per la gestione dei rischi aziendali*, ed. it. a cura di PRICEWATERHOUSECOOPERS, Milano, 2008, p. 18; M. COMOLI, *I sistemi di controllo interno nella corporate governance*, Napoli, 2002, p. 43;

<sup>194</sup> Secondo una tesi spesso affermata in dottrina, il controllo societario sarebbe il portato dell'interesse collettivo ad un ordinato svolgimento delle attività economiche, Cfr. F. DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1992, p. 498; L. FARGIUELE, *La responsabilità da controllo*, in AA. VV., *I sindaci: le nuove regole*, Milano, 2007, p. 431. Afferma P. MONTALENTI, *Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Rivista delle società*, 2002, p. 822, che il sistema di controllo interno è stato “reso dunque funzione d'impresa necessaria in ragione della crescente complessità organizzativa”, e che “tende ad espandere l'area dei poteri-doveri degli amministratori di vigilanza, controllo e verifica ed è, di conseguenza, funzionale alla creazione di un assetto più equilibrato e identificabile del binomio potere/responsabilità degli amministratori”.

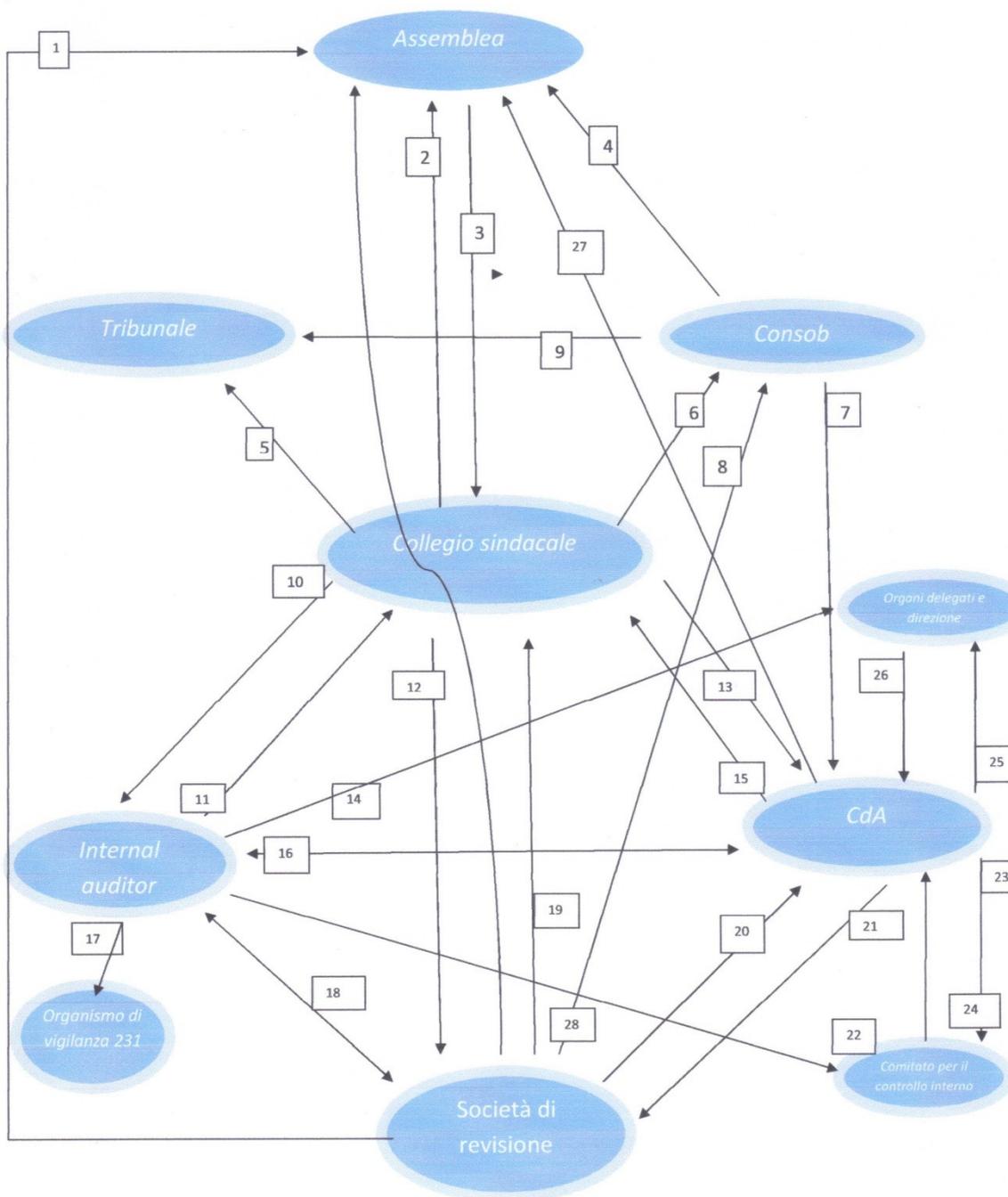
Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

## I TRE LIVELLI DI ARTICOLAZIONE DEL CONTROLLO



Fonte: Carolyn DITTMERER, *La Governance d'impresa: un approccio integrato al Sistema di Controllo Interno*, <http://www.aiaaweb.it>, p. 5.

Figura 1. Le relazioni tra i diversi organi di governo dell'impresa



1. Relazione art. 156 T.U.F.
2. Riferisce, relazione art. 153 T.U.F., convoca e propone azioni di responsabilità
3. Nomina con un voto di lista
4. Integra l'informazione resa al mercato
5. Denuncia
6. Segnalazione tempestiva carenze e anomalie
7. Richiede
8. Informa periodica e su fatti censurabili
9. Denuncia il collegio sindacale ex art. 2409 c.c.
10. Fornisce impulsi
11. Riferisce
12. Informa su fatti censurabili
13. Vigila; Richiesta informazioni
14. Piano audit; Rapporto periodico
15. Riferisce sull'attività
16. Scambio dati e informazioni
17. Rapporto periodico
18. Scambio dati e informazioni
19. Scambio dati e informazioni
20. Emette giudizio sul bilancio
21. Otteriene informazioni
22. Rapporto periodico
23. Attribuzione compiti
24. Rapporto periodico
25. Attribuzione compiti
26. Rapporto periodico
27. Relazioni annuale e infrannuali
28. Relazione art. 156 T.U.F.

## 4.1 Il consiglio di amministrazione

“La materia dei controlli interni si iscrive in una moderna concezione del consiglio di amministrazione, per la quale si è passati . . . dall’idea di un <<consiglio che gestisce>> (managing board) a quella di un <<consiglio che controlla>> (monitoring board)”<sup>195</sup>.

---

<sup>195</sup> Così G. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 51. L’A. indica in M. EISENBERG, *The Structure of the Corporation: a Legal Analysis*, Boston-Toronto, 1976 il libro che ha segnato il ricordato passaggio. Il crescente ruolo che deve essere riconosciuto al consiglio di amministrazione in materia di controllo trova una importante specificazione nel Codice di Autodisciplina, che affida ad esso la responsabilità dell’adozione di un sistema di controllo adeguato alle caratteristiche dell’impresa. Invero, a mente l’art. 8.P.3 il compito di valutare l’adeguatezza del sistema di controllo interno rispetto alle caratteristiche dell’impresa spetta al consiglio di amministrazione, e, l’art. 8.C.1 stabilisce che lo stesso, con l’assistenza del comitato per il controllo interno:

- a) definisce le linee di indirizzo del sistema di controllo interno, in modo che i principali rischi afferenti all’emittente e alle sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, determinando inoltre criteri di compatibilità di tali rischi con una sana e corretta gestione dell’impresa;
- b) individua un amministratore esecutivo (di norma, uno degli amministratori delegati) incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno;
- c) valuta, con cadenza almeno annuale, l’adeguatezza, l’efficacia e l’effettivo funzionamento del sistema di controllo interno;
- d) descrive, nella relazione sul governo societario, gli elementi essenziali del sistema di controllo interno, esprimendo la propria valutazione sull’adeguatezza complessiva dello stesso.

Ancora, la medesima disposizione, stabilisce che il consiglio di amministrazione, su proposta dell’amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno e sentito il parere del comitato per il controllo interno, nomina e revoca uno o più soggetti preposti al controllo interno e ne definisce la remunerazione coerentemente con le politiche aziendali.

Sempre sul punto, si segnalano anche: R. MONKS – N. MINOW, *Corporate Governance*, 3° ed., Malden, Massachusetts, 2004, p. 195, ove si legge: “the board’s primary role is to monitor management on behalf of the shareholders”; M.A. EISENBERG, *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano*, in *Giur. Comm.*, 1992, p. 617, ove l’A. afferma che la funzione primaria del consiglio di amministrazione, almeno nelle società medio-grandi, “non consiste nell’amministrazione della società, bensì nella sorveglianza degli amministratori, cioè nel controllo di coloro che invece gestiscono la società, al fine di assicurare che questi lo facciano bene ed in modo efficiente”.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

L'esercizio della funzione di controllo spetta, quindi, innanzitutto, al consiglio di amministrazione che, per il ruolo svolto e la posizione occupata, svolge un ruolo imprescindibile ed insostituibile<sup>196</sup>.

Invero, i compiti e i ruoli assegnati all'organo amministrativo sono stati profondamente modificati dal d. lgs. n° 6 del 17 gennaio 2003, recependo la concezione del monitoring Board<sup>197</sup>.

Sicuro ruolo preminente deve essere riconosciuto alla disposizione dettata dal primo comma dell'art. 2380 *bis* c.c., a mente del quale "(l)a gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale".

Il riconoscimento all'organo in parola di un ruolo di assoluta centralità consegue tanto alla norma testè ricordata, quanto ad una serie di disposizioni, di recente introduzione, che gli hanno assegnato ulteriori compiti e funzioni, dandogli così una nuova fisionomia, e configurandolo quindi non più come un organo di sola gestione, o meglio di stretta gestione. Il pensiero va alle disposizioni dettate dagli artt. 2381, 2391, 2391-*bis* e 2392 c.c.

L'art. 2381 c.c., nel suo terzo comma, stabilisce che il consiglio di amministrazione, sulla base delle informazioni ricevute:

- *“valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo , amministrativo e contabile della società”*<sup>198</sup>;

---

<sup>196</sup> A. COLOMBO – E. GARAVAGLIA, *I “modelli di organizzazione, gestione e controllo” di cui al d. lgs. n. 231/2001 nel contesto della corporate governance*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2006, fasc. IV-V, p. 439. Per il ruolo degli amministratori nell'attuazione degli interessi sociali nelle società aperte si v. M. COSSU, *Società aperte e interesse sociale*, Torino, 2006, pp. 305 ss.

<sup>197</sup> G. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 52.

<sup>198</sup> Secondo l'art. 1.C.1 del Codice di autodisciplina il consiglio di amministrazione *“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”*.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

- *“quando elaborati, esamina i piani strategici, industriali e finanziari della società”*<sup>199</sup>;

- *“valuta . . . il generale andamento della gestione”*.

Al comma quinto della medesima norma si legge: *“(g)li organi delegati curano che l’assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura ed alle dimensioni dell’impresa e riferiscono al consiglio di amministrazione ed al collegio sindacale, con la periodicità fissata nello statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni e caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate”*.

Infine, al suo ultimo comma, la norma si chiude stabilendo che *“gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato; ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società”*.

Ebbene, le disposizioni ricordate delineano un quadro che non si esita a definire articolato e complesso. Invero, sembra che la norma determini una duplice rappresentazione del ruolo e dei compiti dei membri dell’organo amministrativo. Agli organi delegati la responsabilità, in prima persona, di curare l’assetto organizzativo e amministrativo della società; agli amministratori senza delega la responsabilità della valutazione sull’adeguatezza.

Una contrapposizione di funzioni che è stata desunta dalla differente forma lessicale della responsabilità. E precisamente dalla differenza di significato tra i

---

<sup>199</sup> Secondo l’art. 1.C.1 lett. f) del Codice di autodisciplina il consiglio di amministrazione *“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”*.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

verbi “curare” e “valutare”. A tal proposito si è parlato di “rappresentazione dicotomica dell’organo amministrativo”<sup>200</sup>.

Volendo precisare le rispettive aree di responsabilità, dalle scelte semantiche del legislatore, anche tenendo ben presenti gli aspetti logico-cronologici della fattispecie, sembra si possa desumere che agli amministratori delegati sia affidato il compito di progettare ed edificare l’assetto organizzativo, agli amministratori non delegati spetti di vigilare sul relativo processo di sviluppo, e al collegio sindacale, che ai sensi dell’art. 2403, co. 1, c.c., “*vigila ... sull’adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento*”, un compito che si colloca in un momento temporalmente successivo.

La disciplina dettata dall’art. 2391 c.c. conferma la sussistenza di una vigilanza permanente degli amministratori e dei sindaci. La norma in parola, infatti, prescrive che gli amministratori che hanno in una determinata operazione un interesse, per conto proprio o di terzi, devono dare notizia dello stesso agli altri amministratori e al collegio sindacale, precisandone la natura, i termini, l’origine e la portata. Se si tratta poi di amministratore munito di delega, questi dovrà astenersi dal compiere l’operazione e investire della stessa l’organo collegiale.

Anche la lettura dell’art. 2391- *bis*, evidenzia, nella parte in cui si stabilisce che “*(g)li organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano . . . regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate. . .*”, la funzione di controllo spettante agli amministratori, e nella parte in cui viene prescritto che “*l’organo di controllo vigila sull’osservanza delle regole adottate . . .*”, la permanente funzione di vigilanza, a presidio della legalità, del medesimo organo.

---

<sup>200</sup> F. VENGONI, *Il consiglio di amministrazione*, in Aa. Vv., *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, 2005, p. 26, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>; Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Ancora, contribuisce a delineare quel quadro generale nel quale agli amministratori è attribuita una permanente funzione di controllo la disposizione del secondo comma dell'art. 2392 c.c. che decreta la responsabilità degli amministratori che *“essendo a conoscenza di fatti pregiudizievoli, non hanno fatto quanto potevano per impedirne il compimento o eliminarne o attenuarne le conseguenze dannose”*.

Tale ultima fattispecie delinea un'ipotesi di controllo “rafforzato”, che si spinge fino a prescrivere il dovere di attivarsi finalizzato a prevenire possibili pregiudizi. Gli amministratori, infatti, per evitare una loro responsabilità sono tenuti ad assumere un ruolo attivo al fine di scongiurare ogni effetto negativo dei fatti pregiudizievoli di cui fossero a conoscenza.

Per concludere sulla presente ricostruzione relativa al consiglio di amministrazione, sotto il particolare angolo prospettico adottato, mette conto ricordare la disposizione contenuta nel comma 6 dell'art. 2381 c.c., ove si stabilisce che *“gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato”* e che *“ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società”*. Ebbene, appare di tutta evidenza la valenza, nella prospettiva del controllo, di tali disposizioni; queste infatti si presentano addirittura come necessarie al fine di dotare i “controllori-amministratori” degli strumenti informativi per poter adempiere efficacemente al loro compito.

## **4.2 Gli amministratori indipendenti**

Negli ultimi anni, in linea con il diffondersi della concezione dell'organo amministrativo secondo cui viene sempre più valorizzata la sua funzione di

controllo<sup>201</sup>, e forse anche quale conseguenza dei numerosi scandali finanziari, si è assistito ad una progressiva affermazione della figura dell'amministratore indipendente.

Quello dell'indipendenza è un tema che fa la sua apparizione in Italia con il primo Codice di autodisciplina (1999)<sup>202</sup>, ispirato dall'esperienza dei sistemi anglosassoni<sup>203</sup>. In tali sistemi, caratterizzati da una forte diffusione dell'azionariato, la presenza di amministratori in grado di esercitare anche una funzione di controllo si rende necessaria a causa della mancanza del monitoraggio dell'azionista di controllo sui manager.

È con la legge a tutela del risparmio, e il successivo intervento correttivo (L. 262/2005 e d. lgs. 303/2006), che viene introdotta, quale misura di rafforzamento dei controlli interni societari, per le società quotate e in tutte le forme di *governance*, la presenza obbligatoria di amministratori indipendenti, con requisiti pedissequamente modellati su quelli previsti per l'indipendenza dei sindaci.

---

<sup>201</sup> Non poche perplessità sull'efficacia dell'istituto ha manifestato P. MARCHETTI, *Quale indipendenza per gli amministratori?*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 34 ss. L'A., però, non traccia un bilancio completamente in negativo, ed indica alcuni elementi di sicuro valore della figura degli amministratori indipendenti; dell'idea che questi non funzionino anche J.R. MACEY, *Corporate Governance. Promises Kept, Promises Broken*, Princeton e Oxford, 2008, pp. 51 ss.; l'A., però, ritiene che siano stati utili nei momenti più critici delle società (ad es. quando sono scoppiati gli scandali finanziari), prendendo in mano la situazione, e nell'approvazione delle operazioni tra la società e i suoi amministratori (pp. 53-54). Ritiene che non debba essere sopravvalutato il ruolo degli amministratori indipendenti nel monitoraggio dell'organizzazione aziendale e dei controlli interni G. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 64.

<sup>202</sup> Si tratta quindi, come è stato giustamente osservato, di una nozione molto recente che, conseguentemente, non ha ancora esaurito la propria spinta propulsiva: cfr. M. BELCREDI, *La questione del ruolo <<specifico>> degli indipendenti nei sistemi di governance*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 76.

<sup>203</sup> M. BIANCHINI - C. DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 8.

L'art. 147-ter, co. 4, T.U.F., richiede che almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti dal successivo art. 148, comma 3.

In dottrina ci si è chiesti se, nel sistema della *governance* societaria, e in particolare nel sistema dei controlli, possa essere riconosciuto agli amministratori indipendenti un ruolo specifico, distinto da quello degli altri amministratori. Muovendo dalla considerazione che nella letteratura economico-finanziaria il ruolo riconosciuto agli indipendenti varia in ragione della struttura proprietaria, si è comunque giunti alla individuazione di alcune determinate funzioni che, tanto nelle società diffuse, quanto in quelle a proprietà concentrata, è opportuno che siano svolte dagli indipendenti, e cioè: a) determinare/supervisionare la remunerazione del management; b) supervisionare le strategie aziendali elaborate dal management; c) vigilare sulla struttura e sul corretto funzionamento del sistema dei controlli; d) esercitare un controllo sulle singole operazioni rilevanti svolte con parti correlate. In buona sostanza, gli amministratori indipendenti dovrebbero sempre, quale che sia il contesto proprietario, simulare sostanzialmente il ruolo di investitori attivi<sup>204</sup>. Ciò posto, però, al quesito di partenza si è data risposta negativa, concludendo che un ruolo specifico degli amministratori indipendenti non è ancora stato formalizzato<sup>205</sup>.

Si deve osservare, però, che il Codice di Autodisciplina richiede un comitato di controllo interno composto esclusivamente da amministratori indipendenti per le società quotate controllate da un'altra quotata. Inoltre, il nuovo art. 37 del Regolamento Mercati prevede a regime (cfr., per indicazioni sulla disciplina

---

<sup>204</sup> Favorevole al riconoscimento di uno “statuto speciale” per gli amministratori indipendenti, e dell’idea che <<gli amministratori non sono tutti uguali>>, F. DENOZZA, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 109.

<sup>205</sup> Cfr. M. BELCREDI, *La questione del ruolo <<specifico>> degli indipendenti nei sistemi di governance*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 68-82.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

transitoria, il successivo paragrafo 23), tra le condizioni per l'ammissione alla quotazione di società controllate sottoposte ad attività di direzione e coordinamento:

- a) la presenza di un comitato di controllo interno composto interamente da amministratori indipendenti;
- b) che, ove istituiti, anche gli altri comitati raccomandati da codici di comportamento in materia di governo societario promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria siano composti esclusivamente da amministratori indipendenti<sup>206</sup>.

Uno specifico ruolo attribuito si rinviene sicuramente nel Regolamento (e successive modificazioni) sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato. Le ultime versioni del Codice di autodisciplina hanno dedicato particolare attenzione al tema in parola, e hanno delineato un concetto di indipendenza parzialmente rinnovato, e che si basa sull'esigenza di evitare alcune situazioni di possibile conflitto.

A mente dell'art. 8 del codice di autodisciplina (art. 3.P.1. e 3.P.2) un numero<sup>207</sup> adeguato di amministratori non esecutivi devono essere indipendenti (indipendenza da intendersi, sempre secondo il codice nel senso che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con

---

<sup>206</sup> Sul tema si v. anche *Comunicazione Consob n. DEM/10078683 del 24-09-2010*, consultabile sul sito [www.consob.it](http://www.consob.it).

<sup>207</sup> Secondo ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, consultabile sul sito [www.assomime.it](http://www.assomime.it), p. 30, "malgrado la loro diffusione non sia richiesta dal Codice, informazioni sul possesso dei "requisiti" di indipendenza da TUF da parte dei singoli amministratori sono state fornite da 174 società (pari al 62% del totale). Tali società hanno complessivamente 1.815 consiglieri, tra cui 530 esecutivi e 1.278 non esecutivi: 525 di essi sono "non indipendenti" (o per cui mancano informazioni in merito: essi sono pari al 41% del totale) mentre gli altri 753 sono "indipendenti", secondo la definizione del Codice e/o secondo quella del TUF. Tra essi, 675 (pari al 53% del totale dei non esecutivi) sono qualificati esplicitamente come indipendenti ai sensi del Codice di Autodisciplina: in particolare, 621 sono qualificati esplicitamente come in possesso altresì dei "requisiti" da TUF, mentre per i restanti 54 (appartenenti a 20 società) tale qualificazione manca".

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio), e tale indipendenza degli amministratori è periodicamente valutata dal consiglio di amministrazione, con esito che deve essere comunicato al mercato.

Per quanto riguarda la valutazione dell'indipendenza<sup>208</sup>, l'art. 3.C.1.<sup>209</sup> stabilisce che il consiglio di amministrazione deve valutare l'indipendenza dei propri componenti non esecutivi *“avendo riguardo più alla sostanza che alla forma e tenendo presente che un amministratore non appare, di norma, indipendente nelle seguenti ipotesi, da considerarsi come non tassative<sup>210</sup>”*:

*a) se, direttamente o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole, o partecipa a un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possano esercitare il controllo o un'influenza notevole sull'emittente;*

---

<sup>208</sup> È lo stesso art. 147-ter del T.U.F. a formulare un espresso rinvio al Codice di autodisciplina; infatti, nel quarto comma si prevede che nel valutare l'indipendenza si debba tenere conto anche, *“se lo statuto lo prevede, degli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria”*.

<sup>209</sup> È di tutta evidenza come l'art. 3.C.1. del Codice di autodisciplina riprenda, in larga parte, le indicazioni contenute nella Raccomandazione della Commissione Europea 2005/162/CE del 15 febbraio 2005, raccomandazione 13.1 (reperibile sul sito <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:it:PDF>) che ha individuato l'essenza dell'indipendenza nella libertà *“da relazioni professionali, familiari o di altro genere con la società, il suo azionista di controllo o con i dirigenti di entrambi, che creino un conflitto di interessi tale da poter influenzare il suo giudizio”*.

<sup>210</sup> Nel commento ufficiale all'articolo in esame si legge: *“Nei criteri applicativi sono indicate alcune delle più comuni fattispecie sintomatiche di assenza di indipendenza. Esse non sono esaustive, né vincolanti per il consiglio di amministrazione, che potrà adottare, ai fini delle proprie valutazioni, criteri aggiuntivi o anche solo parzialmente diversi da quelli sopra indicati, dandone adeguata e motivata comunicazione al mercato”*, e ancora che *“(q)uando il consiglio ritenga sussistere, in concreto, il requisito dell'indipendenza, pur in presenza di situazioni astrattamente riconducibili ad ipotesi considerate di non indipendenza – ad esempio, definendo un rapporto commerciale come non significativo in relazione al suo valore economico –, sarà sufficiente comunicare al mercato l'esito della valutazione, fermo restando il controllo dei sindaci sulla adeguatezza della relativa motivazione”*.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un esponente di rilievo<sup>211</sup> dell'emittente, di una sua controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo con l'emittente, ovvero di una società o di un ente che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente o è in grado di esercitare sullo stesso un'influenza notevole;

c) se, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società controllate o delle quali sia esponente di rilievo, ovvero in qualità di partner di uno studio professionale o di una società di consulenza), ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale:

– con l'emittente, una sua controllata, o con alcuno dei relativi esponenti di rilievo;

– con un soggetto che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente, ovvero – trattandosi di società o ente – con i relativi esponenti di rilievo; ovvero è, o è stato nei precedenti tre esercizi, lavoratore dipendente di uno dei predetti soggetti;

d) se riceve, o ha ricevuto nei precedenti tre esercizi, dall'emittente o da una società controllata o controllante una significativa remunerazione aggiuntiva rispetto all'emolumento "fisso" di amministratore non esecutivo dell'emittente, ivi inclusa la partecipazione a piani di incentivazione legati alla performance aziendale, anche a base azionaria;

e) se è stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni;

f) se riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore;

---

<sup>211</sup> Ai sensi dell'art. 3.C.2. "sono da considerarsi "esponenti di rilievo" di una società o di un ente: il presidente dell'ente, il rappresentante legale, il presidente del consiglio di amministrazione, gli amministratori esecutivi ed i dirigenti con responsabilità strategiche della società o dell'ente considerato".

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

g) se è socio o amministratore di una società o di un'entità appartenente alla rete della società incaricata della revisione contabile dell'emittente;

h) se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di cui ai precedenti punti”.

In estrema sintesi, si può dire che per il Codice di autodisciplina la nozione di indipendenza<sup>212</sup> richiede l'assenza di ruoli esecutivi, e l'assenza di significative

---

<sup>212</sup> È stato osservato che quella adottata dal Codice di autodisciplina, essendo finalizzata alla valutazione della idoneità ad assolvere al meglio lo specifico ruolo assegnato, è una nozione di indipendenza eminentemente funzionale, cfr. F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, p. 120.

NEDCOMMUNITY, *Il sistema dei controlli*, 2005, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>, pp. 72-73, ha adottato la seguente definizione di amministratore indipendente:

“E’ da considerare amministratore indipendente colui che, disponendo delle conoscenze e competenze opportune ed utili all’adempimento del proprio mandato:

a) non intrattiene, direttamente, indirettamente o per conto di terzi, né ha intrattenuto negli ultimi due anni, relazioni economiche o professionali o diverse con la società, con le sue controllate, con gli amministratori esecutivi, con l’azionista o gruppo di azionisti che controllano la società, o con i dirigenti di tali società o di tali azionisti, che creino un conflitto di interessi di rilevanza tale da poterne condizionare l’autonomia di giudizio;

b) non ha o non ha avuto nel corso dell’ultimo anno un rapporto di affari importante con la società o una società collegata, né direttamente né come socio, azionista, amministratore o dirigente di un soggetto che abbia un tale rapporto d’affari. Per rapporto d’affari si intende la situazione di un fornitore importante di beni o servizi, compresi i servizi finanziari, legali e di consulenza, di un cliente importante e di organizzazioni che ricevono contributi considerevoli dalla società o dal suo gruppo;

c) non è amministratore con incarichi esecutivi o con poteri di gestione di un’altra società in cui un amministratore con incarichi esecutivi o con poteri di gestione della società è amministratore senza incarichi esecutivi o membro del consiglio di sorveglianza e non ha altri legami importanti con amministratori con incarichi esecutivi della società a causa di cariche ricoperte in altre società o organi;

d) non ha ricoperto l’incarico di amministratore senza incarichi esecutivi o componente del consiglio di sorveglianza per più di tre mandati;

e) non è né rappresenta in alcuna maniera l’azionista o gli azionisti di controllo. A questo fine il controllo è definito facendo riferimento ai casi menzionati all’articolo 1, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CEE del Consiglio CE;

f) non è o non è stato nel corso degli ultimi tre anni partner o dipendente del revisore dei conti esterno della società o di una società associata;

g) non ha un conflitto di interessi rilevante derivante dal fatto che un amministratore ha stretti legami con un concorrente della società;

h) non è proprietario, usufruttuario o comunque titolare, direttamente, indirettamente, o per conto di terzi, di partecipazioni, o dei relativi diritti di voto, di entità tale da permettere di esercitare il controllo o un’influenza notevole sulla società, né partecipa o è comunque legato ad accordi o a patti parasociali per il controllo della società stessa o per la composizione e attività del consiglio di amministrazione o di sorveglianza;

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

relazioni commerciali , finanziarie o professionali con la società, i suoi esponenti di rilievo, i suoi azionisti di controllo o quelli in grado di esercitare un'influenza dominante<sup>213</sup>.

L'art. 3.C.3 stabilisce che *“Il numero e le competenze degli amministratori indipendenti sono adeguati in relazione alle dimensioni del consiglio e*

---

*i) non è investito, uti singulus, di deleghe gestionali della società e sue controllate o controllanti e non ha ricoperto tale incarico nei cinque anni precedenti;*

*j) non è dipendente della società o di una società collegata e non ha ricoperto tale incarico nei tre anni precedenti;*

*k) non riceve o non ha ricevuto una remunerazione aggiuntiva considerevole dalla società o da una società collegata oltre al compenso ricevuto in quanto amministratore.*

*Per remunerazione aggiuntiva si intende in particolare l'eventuale partecipazione a opzioni su azioni o ad altri sistemi di remunerazione legata ai risultati. Non vi rientrano, invece, i versamenti di importo fisso ricevuti nell'ambito di un piano pensionistico, ivi compreso il compenso differito, a titolo di servizi precedenti prestati alla società, a condizione che il diritto a tali versamenti non sia in alcun modo condizionato al proseguimento del servizio;*

*l) non ha legami di parentela o di affinità, entro il quarto grado compreso, con amministratori esecutivi della società o con soggetti che si trovino nelle situazioni indicate alle precedenti lettere da a) a k).”*

Una nozione di indipendenza, quindi, che ruota su talune categorie di situazioni di fatto, che dovrebbero essere oggettivamente riscontrabili e verificabili, sulla base di circostanze note al pubblico, la cui ricorrenza in capo ad un certo amministratore impedisce di considerarlo indipendente.

Si ricorda che Nedcommunity è un'associazione creata con l'obiettivo di promuovere, sostenere e fornire un significativo contributo all'evoluzione della *Corporate Governance* in Italia verso le migliori pratiche internazionali, specialmente attraverso la valorizzazione del ruolo dei componenti indipendenti negli organi societari di amministrazione e controllo, rafforzandone competenza e autonomia. Prima e unica associazione nel suo genere in Italia, Nedcommunity è stata fondata nel marzo 2004 a Milano per iniziativa di dieci amministratori indipendenti. Rapidamente ha suscitato interesse e acquisito notorietà.

E' composta da una comunità di **amministratori non esecutivi e indipendenti, sindaci, consiglieri di sorveglianza**, che siano o siano stati componenti di organi societari di amministrazione e controllo di una società che sia quotata in mercati regolamentati o controllata da una società quotata o di rilevanti dimensioni. Inoltre, possono partecipare anche **studiosi, esperti e giovani professionisti** che manifestino un rilevante interesse alla **corporate governance**. Oggi conta sull'adesione di un gran numero di componenti di organi di amministrazione e controllo e studiosi di *corporate governance*.

<sup>213</sup> M. BELCREDI, *La questione del ruolo <<specifico>> degli indipendenti nei sistemi di governance*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 68. Non si può non condividere il pensiero di L. NAZZICONE, Sub art. 2387, in *Amministrazione e controlli nella società per azioni*, a cura di L. Nazzicone e S. Providenti, Milano, 2010, p. 121, secondo cui *“l'essenza della libertà di giudizio sta soltanto nelle fibre intellettuali, nella statura morale e nel carattere di ciascuno, e dunque non può che afferire alla sfera interiore dell'individuo ed è impossibile da imporre per legge”*.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

*all'attività svolta dall'emittente; sono inoltre tali da consentire la costituzione di comitati all'interno del consiglio, secondo le indicazioni contenute nel Codice*". È previsto, inoltre, che essi si devono riunire almeno una volta all'anno in assenza degli altri amministratori<sup>214</sup>.

Di sicuro, l'individuazione dei requisiti di indipendenza costituisce un compito molto arduo<sup>215</sup>. Ogni scelta rischia infatti di essere *over-inclusive* o *under-inclusive*, "perché ci sarà sempre qualche amministratore sostanzialmente indipendente ma privo dei requisiti formali che lo qualifichino tale e, viceversa, qualche altro amministratore formalmente indipendente ma non realmente tale nei comportamenti effettivi"<sup>216</sup>.

Nei principali codici di autodisciplina europei le disposizioni dedicate agli amministratori indipendenti sono volte ad assicurare che essi siano nelle condizioni di svolgere la loro funzione di vigilanza sul *management*, ed esprimere un giudizio sullo stesso che sia obiettivo e senza condizionamenti<sup>217</sup>.

Numerosi sono gli aspetti critici relativi alla figura in esame: 1) la contemporanea presenza nella legge di amministratori indipendenti e di amministratori di minoranza crea problemi sulla definizione dei rispettivi compiti di controllo; 2) la mancanza di precise indicazioni normative sui requisiti per l'indipendenza; 3) la presenza di un doppio regime d'indipendenza, uno <<da autodisciplina>> e uno <<da legge>>; 4) la sovrapposizione con il ruolo del collegio sindacale<sup>218</sup>.

---

<sup>214</sup> Art. 3.C.6. Codice di autodisciplina.

<sup>215</sup> P. FERRO-LUZZI, *Indipendente . . . da chi; da cosa?*, in *Rivista delle Società*, 2008, p. 207, individua il dato fondante dell'indipendenza nel valore di reputazione, professionale e personale, proprio superiore al valore della carica.

<sup>216</sup> L. ENRIQUES, *Breve commento sulla <<natura>> e il ruolo degli amministratori indipendenti*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 45.

<sup>217</sup> D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti nei codici di autodisciplina europei*, in *Rivista di Diritto Societario*, n. 1, 2007, p. 134.

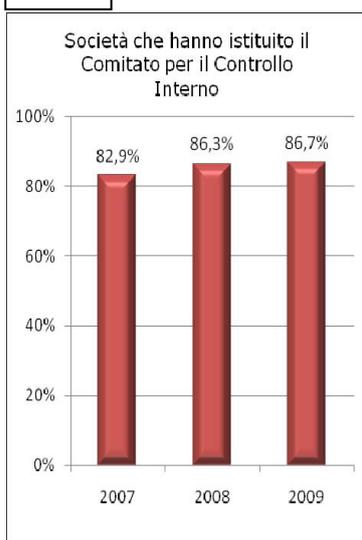
<sup>218</sup> Cfr. M. BIANCHINI - C. DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 10.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

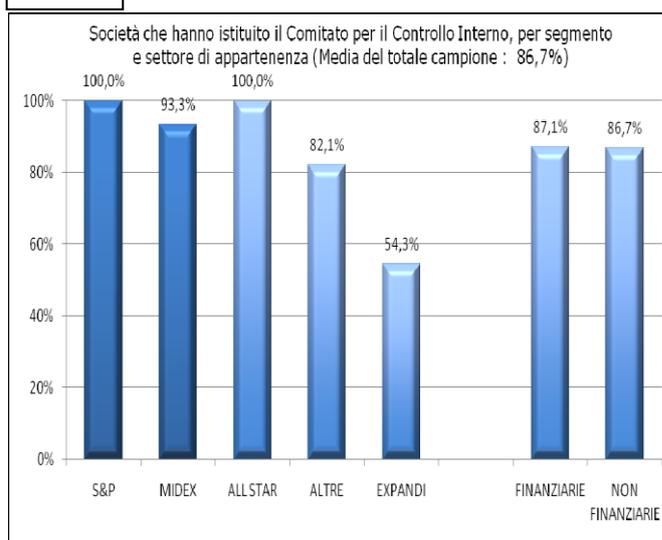
### 4.3 Il comitato per il controllo interno<sup>219</sup>

Il Codice di autodisciplina, all'art. 8.P.4, prevede che il consiglio di amministrazione costituisca “*un comitato per il controllo interno, composto da amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti. Se l'emittente è controllato da altra società quotata, il comitato per il controllo interno è composto esclusivamente da amministratori indipendenti. Almeno un componente del comitato possiede una adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria, da valutarsi dal consiglio di amministrazione al momento della nomina*”.

Tab. 1



Tab. 2



Fonte grafici: ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, p. 53, consultabile sul sito [www.assomime.it](http://www.assomime.it)

<sup>219</sup> L'idea di un organo specificamente dedito al controllo (in special modo a quello contabile e finanziario) quale articolazione del consiglio di amministrazione vanta lontanissime origini. Già il *board* della Compagnia delle indie Orientali, nel 1602, si articolava in comitati con specifiche attribuzioni, tra i quali il “*commissie voor de rekenkamer*” preposto al controllo della tesoreria e della contabilità. In Gran Bretagna, nel 1872, lo statuto della Great Wertern Railway Company fa riferimento ad un vero e proprio *audit committee*. Cfr. F. MILANI, *Il comitato per il controllo interno nella Corporate Governance*, in *INTERNAL AUDIT - Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XV Pubblicazione quadrimestrale n.55 Maggio/Agosto 2006, p. 23. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

I dati più aggiornati<sup>220</sup> mostrano che il Comitato per il Controllo Interno è previsto dalla grande maggioranza delle società (l'87% del totale: cfr. Tab.1). La frequenza è nettamente più elevata nelle società maggiori (cfr. Tab. 2). Inoltre, La costituzione del CCI è un requisito (sempre rispettato) per l'ammissione al segmento Star.

L'art. 8.C.1 del Codice di autodisciplina stabilisce che detto comitato debba assistere il consiglio di amministrazione in una serie di importanti compiti:

- la definizione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno, in modo che i principali rischi afferenti all'emittente e alle sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, determinando inoltre criteri di compatibilità di tali rischi con una sana e corretta gestione dell'impresa (art. 8.C.1 lett. a);
- l'individuazione di un amministratore esecutivo (di norma, uno degli amministratori delegati) incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno (art. 8.C.1 lett. b);
- la valutazione, con cadenza almeno annuale, dell'adeguatezza, dell'efficacia e dell'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno (art. 8.C.1 lett. c);
- la descrizione, nella relazione sul governo societario, degli elementi essenziali del sistema di controllo interno, esprimendo la propria valutazione sull'adeguatezza complessiva dello stesso (art. 8.C.1 lett. d).

Inoltre, a mente dell'art. 8.C.3 del Codice di autodisciplina, il comitato in parola:

- valuta, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ed ai revisori, il corretto utilizzo dei principi contabili e, nel caso di gruppi, la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato (lett. a);

---

<sup>220</sup> ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, p. 53, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it).  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

- su richiesta dell'amministratore esecutivo all'uopo incaricato esprime pareri su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali nonché alla progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno (lett. b);
- esamina il piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno nonché le relazioni periodiche da essi predisposte (lett. c);
- valuta 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 eventuale lettera di suggerimenti (lett. d);
- vigila sull'efficacia del processo di revisione contabile (lett. e);
- svolge gli ulteriori compiti che gli vengono attribuiti dal consiglio di amministrazione (lett. f);
- riferisce al consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione del bilancio e della relazione semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno (lett. g).

Le norme prescrivono quindi che si crei un periodico flusso di informazioni con il consiglio di amministrazione, l'amministratore esecutivo, il collegio sindacale e gli altri soggetti investiti di funzioni di controllo interno<sup>221</sup>.

Inoltre, il consiglio di amministrazione, quando, su proposta dell'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno, procede alla nomina e revoca uno o più soggetti preposti al controllo interno e ne definisce la remunerazione coerentemente con le politiche aziendali, deve necessariamente sentire il parere del comitato per il controllo interno (art. 8.C.1 ultimo comma).

Il comitato in parola svolge, quindi, una fondamentale funzione consultiva e propositiva<sup>222</sup>, e ad esso spetta inoltre di compiere tutta l'attività istruttoria

---

<sup>221</sup> G. RACUGNO, *Il comitato per il controllo interno e la gestione dei rischi aziendali*, in *Le Società*, 12, 2007, p. 1454.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

relativa a tutte le questioni rimesse al consiglio di amministrazione in materia di controllo interno<sup>223</sup>.

Il comitato, che costituisce un'articolazione del consiglio di amministrazione, è composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti (TAB. 3) (ovvero esclusivamente indipendenti, nel caso di emittente controllato da altra società quotata). Almeno una componente adeguata deve possedere una adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria<sup>224</sup>, e i membri non sono responsabili di alcuna area operativa e non dipendono gerarchicamente da alcun responsabile di aree operative, ivi inclusa l'area amministrazione e finanza<sup>225</sup>. I preposti al controllo interno, per lo svolgimento del loro incarico hanno accesso diretto a tutte le informazioni a tal fine utili<sup>226</sup>, e devono disporre dei mezzi adeguati allo svolgimento della funzione loro assegnata<sup>227</sup>.

Ai suoi lavori partecipa il presidente del collegio sindacale o altro sindaco da lui designato<sup>228</sup>. Tale disposizione è evidentemente volta a favorire il raccordo del lavoro svolto dal comitato con le funzioni di vigilanza esercitate dal collegio sindacale.

Nell'architettura societaria delineata dal Codice di Autodisciplina, il comitato ha quindi il compito di svolgere una importante funzione istruttoria, consultiva e propositiva<sup>229</sup> per l'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno, figura centrale di tutto il sistema, che opera sotto la guida e il controllo del consiglio di amministrazione.

---

<sup>222</sup> L. DE ANGELIS, *La Borsa, gli affari e il Codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2000, p. 488.

<sup>223</sup> Cfr. Commento all'art. 8 Codice di Autodisciplina

<sup>224</sup> Art. 8.P.4 Codice di Autodisciplina.

<sup>225</sup> Art. 8.C.6 lett. b Codice di Autodisciplina.

<sup>226</sup> Art. 8.C.6 lett. d Codice di Autodisciplina.

<sup>227</sup> Art. 8.C.6 lett. d Codice di Autodisciplina

<sup>228</sup> Art. 8.C.4 Codice di Autodisciplina.

<sup>229</sup> Correttamente si è osservato che al comitato sono attribuiti compiti prettamente intermedi. Il prodotto del suo operare è stato icasticamente defibnito un <<utile semilavorato>> per tutte quelle strutture che su di esso fonderanno il proprio lavoro, così C. REGOGLIOSI, *Corporate governance e organismi di controllo nelle imprese quotate italiane. Alcune riflessioni*, *Rivista Dottori Commercialisti*, 2009, 2, p. 245.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, *Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi*, Università degli studi di Sassari

In ragione del suo ruolo meramente consultivo, sembra si debba escludere, tanto che il comitato possa essere considerato un organo con funzioni delegate, quanto la possibilità di configurare una responsabilità esterna in capo ai singoli componenti<sup>230</sup>.

In considerazione delle funzioni svolte e dei rapporti che deve intrattenere il comitato si candida ad essere il naturale luogo di raccordo degli organi preposti all'attività di vigilanza<sup>231</sup>.

#### 4.4 La funzione del controllo interno

Fatta eccezione per un breve riferimento contenuto nel testo unico della finanza<sup>232</sup>, la disciplina comune in tema di società per azioni non si occupa della funzione di *Internal Auditing*. Il tema invece è oggetto di sicura attenzione, in relazione esclusivamente alle società quotate, da parte della normativa secondaria di settori speciali<sup>233</sup>: quella della Banca d'Italia con riferimento agli

---

<sup>230</sup> Cfr. G. RACUGNO, *Il comitato per il controllo interno e la gestione dei rischi aziendali*, in *Le Società*, 12, 2007, p. 1457, il quale ricorda che il comitato svolge sostanzialmente compiti di assistenza al consiglio di amministrazione.

<sup>231</sup> Cf. F. VENGONI, *Il comitato di controllo interno*, in AA. VV., *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, 2005, p. 26, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>, p. 29. Sull'importanza sul piano sistematico del comitato pre il controllo interno si v. A. BLANDINI, *Società quotate e società diffuse – Le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, Trattato di diritto civile del Consiglio nazionale del Notariato diretto da P. Perlingieri, V, 10, Napoli, 2005, p. 494.

<sup>232</sup> Cfr. l'art. 150, co. 4, a mente del quale "(c)oloro che sono preposti al controllo interno riferiscono anche al collegio sindacale di propria iniziativa o su richiesta anche di uno solo dei sindaci".

<sup>233</sup> Secondo P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 2, pp. 272-273, si tratta di indici normativi che non devono essere letti esclusivamente in chiave di specialità, ma possono contribuire ad una ricostruzione sistematica e ad una applicazione generalizzata. Tale valore da attribuirsi alla disciplina regolamentare dei particolari settori ricordati troverebbe una recente conferma nella nuova formulazione dell'art. 6 d. lgs. 58/1998, che, in tale analisi, viene ritenuta sigillo e riconoscimento di detto valore anche a livello di normativa primaria.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

istituti bancari<sup>234</sup>, quella dell'Isvap in relazione alle compagnie di assicurazione<sup>235</sup>, quella della Banca d'Italia unitamente alla Consob per gli intermediari finanziari<sup>236</sup>, il Codice di Autodisciplina<sup>237</sup> e i *Principi di comportamento del collegio sindacale*<sup>238</sup>.

Secondo gli *Standard internazionali e guide interpretative per la pratica professionale dell'Internal Auditing*<sup>239</sup>, per quest'ultimo deve intendersi: "un'attività indipendente ed obiettiva di "assurance" e di 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

---

<sup>234</sup> BANCA D'ITALIA, Istruzioni di vigilanza per le banche, titolo IV, cap. 11, sez. II, n.3.

<sup>235</sup> ISVAP, Circolare n. 366D del 3 marzo 1999, Circolare n. 577/D del 30 dicembre 2005.

<sup>236</sup> BANCA D'ITALIA, Regolamento 1° luglio 1998, cap. VII, sez. III, n. 3; CONSOB, Regolamento 1° luglio 1998, n. 11522, art. 57.

<sup>237</sup> Codice di Autodisciplina art. 8.C.6.

<sup>238</sup> CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI – CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI, *Principi di comportamento del collegio sindacale nelle società di capitali con azioni quotate nei mercati regolamentati*, Capo III, Norma 3.3, consultabile sul sito [www.cndc.it](http://www.cndc.it).

<sup>239</sup> AIIA - ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERNAL AUDITORS, *Standard internazionali e guide interpretative per la pratica professionale dell'Internal Auditing*, Guida Interpretativa 1000.C1-2: Considerazioni Aggiuntive in merito ad Incarichi di Consulenza, consultabile sul sito [www.aiiaweb.it](http://www.aiiaweb.it). Una rassegna delle definizioni proposte dall'AIIA consente di mettere in evidenza come da una nozione incentrata sui problemi di natura contabile e finanziaria (1947), si sia passati a ricomprendere nell'oggetto dell'internal auditing <<anche le altre attività dell'impresa stessa>> (1957), poi <<l'insieme sistematico delle funzioni amministrative e gestionali dell'impresa>> (1971), passando infine, in questa lenta progressione verso l'approdo alla definizione sopra riportata, attraverso una concezione di *internal audit* che avesse come obiettivo anche <<la promozione di un controllo efficace>> (1994). Per tale ricostruzione si v. F. OPPEDISANO, *Il posizionamento organizzativo dell'internal audit*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2009, 2, p. 334, nt. 3. Sul punto si veda anche P. TETTAMANZI, *Controllo interno, revisione interna e corporate governance in Italia e nel Regno Unito. Un'indagine empirica*, Liuc Papers n. 80, Serie Economia aziendale, 8 novembre 2000, spec. pp. 22, 33 e 34, consultabile sul sito <http://www.biblio.liuc.it/liucpap/pdf/80.pdf>.

*finalizzato a valutare e migliorare i processi di controllo, di gestione dei rischi e di corporate governance”.*

Si tratta, secondo un tradizionale criterio classificatorio, di un controllo di terzo livello. Secondo tali canoni sono controlli di primo livello (o di linea) quelli diretti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni, ed effettuati dalle stesse strutture produttive, o quelli incorporati nelle procedure ovvero eseguiti nell’ambito dell’attività di *back-office*. Sono controlli di secondo livello quelli che hanno l’obiettivo di concorrere alla definizione delle metodologie di misurazione del rischio, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle varie funzioni operative e di controllare la coerenza dell’operatività delle singole aree produttive con gli obiettivi di rischio-rendimento assegnati.

La creazione della funzione in parola, indipendentemente da una espressa previsione normativa in tal senso, si rende comunque necessaria allorché le dimensioni dell’impresa siano tali per cui gli amministratori devono essere coadiuvati da personale specializzato e qualificato nel monitorare la funzionalità dei vari profili relativi all’andamento della società (TABB. 4 e 5). L’obbligatorietà della funzione è pertanto collegata all’adeguatezza degli assetti societari<sup>240</sup>.

L’attività del controllo interno – “*internal auditing*” (I.A.) – è quella parte del complesso sistema di controllo interno preposta, fondamentalmente a tre tipologie base di “audit”.

Un *audit* operativo, rivolto al controllo e alla verifica dell’efficacia ed efficienza della operatività aziendale. Un *audit* di conformità, che si occupa della verifica del rispetto della normativa di ogni livello e grado (leggi, regolamenti, codici di autodisciplina, codici etici, linee guida e procedure della società). Un *audit* delle

---

<sup>240</sup> Nel 73% dei casi (tra cui tutte le società del settore finanziario) come nel 2008, le società comunicano nelle Relazioni di avere istituito una funzione di *internal audit* Cfr. ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, p. 59, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it)  
Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

frodi, dedito alla ricerca e alla individuazione di indicatori di comportamenti fraudolenti .

In particolari settori produttivi si rende opportuno anche un *audit* tecnico volto a garantire l'efficienza e la sicurezza interna ed esterna degli impianti e dei macchinari, e la protezione dell'ambiente.

In definitiva, costituisce il braccio operativo del Comitato per il controllo interno.

L'art. 8.C.6 del Codice di Autodisciplina prevede che i preposti al controllo interno, che di regola, sempre a norma del medesimo Codice, si identificano con i responsabili della funzione *internal audit*<sup>241</sup>:

- a) sono incaricati di verificare che il sistema di controllo interno sia sempre adeguato, pienamente operativo e funzionante;
- b) non sono responsabili di alcuna area operativa e non dipendono gerarchicamente da alcun responsabile di aree operative, ivi inclusa l'area amministrazione e finanza;
- c) hanno accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento del proprio incarico;
- d) dispongono di mezzi adeguati allo svolgimento della funzione loro assegnata;
- e) riferiscono del loro operato al comitato per il controllo interno ed al collegio sindacale; può, inoltre, essere previsto che essi riferiscano anche all'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno. In particolare, essi riferiscono circa le modalità con cui viene condotta la gestione dei rischi, nonché sul rispetto dei piani definiti per il loro contenimento ed esprimono la loro valutazione sull'idoneità del sistema di controllo interno a conseguire un accettabile profilo di rischio complessivo.

---

<sup>241</sup> Ciò si verifica nel 74% dei casi. Cfr. ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, p. 59, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

In buona sostanza, la funzione di *internal audit* è responsabile di un processo di verifica di adeguatezza e di valutazione istruttoria a servizio di altri organi<sup>242</sup>.

Stante la natura delle funzioni assegnate, caratteristica imprescindibile della funzione di I.A. è l'indipendenza. Essa dunque deve essere assolutamente libera nella definizione del proprio programma di verifiche e nelle modalità di effettuazione delle stesse, affinché sia assicurata una oggettiva valutazione dei livelli dei rischi.

La programmazione delle attività di auditing richiede una preliminare valutazione dei processi aziendali che più di altri sono esposti al rischio che si verifichi un evento che possa impattare negativamente sul raggiungimento degli obiettivi di breve-medio periodo (1-2 anni).

L'impossibilità di esaminare tutti i settori esposti ai rischi rende necessaria una definizione delle priorità nei controlli, così da concentrare la propria attività solo sui rischi "significativi".

Sarà poi compito della funzione I.A. tradurre il piano di lavoro così predisposto in un concreto programma operativo che dovrà poi essere presentato ai vertici aziendali, al comitato per il controllo interno e al collegio sindacale.

Particolare attenzione dovrà essere sempre prestata nell'aggiornare ed adattare quanto già predisposto all'evolversi degli eventi. È normale infatti che nel tempo si verifichino nuove problematiche – magari segnalate da uno degli altri protagonisti del SCI -, o che quelle già individuate, a seguito delle verifiche effettuate, presentino nuovi e più preoccupanti profili di rischio.

L'esperienza rivela che l'area maggiormente esposta a rischi di vario genere è sicuramente quella finanziaria, e deve essere, pertanto, quella sulla quale concentrare in maggiore misura la propria attenzione<sup>243</sup>.

---

<sup>242</sup> Cfr. S. FORTUNATO, *Il contributo della funzione di <<internal audit>> alla gestione di impresa*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2006, 6, p. 1301.

<sup>243</sup> Cfr. L. Biscozzi, *La funzione di controllo interno*, in AA. VV., *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, 2005, p. 26, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>, pp. 41 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Le risultanze del lavoro svolto dalla funzione I.A. costituiscono oggetto di periodici rapporti al consiglio di amministrazione, al comitato di controllo interno e al collegio sindacale. Fondamentale è, quindi, la funzione dell'*internal audit* nell'ambito del *risk management*<sup>244</sup>.

Il periodo programmato di lavoro troverà conclusione con un rapporto informativo consuntivo nel quale la funzione I.A. fornirà dettagliata descrizione dell'attività svolta, dei risultati raggiunti e, sulla base di questi ultimi, del programma futuro di lavoro.

---

<sup>244</sup> Il *risk management* è una “scienza che si occupa della individuazione, valutazione e gestione dei rischi, sviluppando un approccio articolato al governo delle incertezze correlate ad una minaccia, mediante la valutazione dei rischi, lo sviluppo di strategie di gestione degli stessi e di una loro possibile neutralizzazione o mitigazione”, così S. FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informativa del mercato e revisione contabile*, in Rivista delle società, 2009, n.5, p. 1100; F. RICHARD – R. ROSATO, *Tutti i ruoli dell'audit nella gestione dei rischi*, in *INTERNAL AUDIT Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XIX, Pubblicazione quadrimestrale n.65 Settembre/Dicembre 2009, p. 7. Il processo di gestione del rischio si articola nei seguenti passaggi: 1) *analisi del contesto* in cui i rischi sono destinati a svilupparsi e ad incidere; 2) *identificazione o mappatura dei rischi*; 3) *valutazione del rischio*, tanto sotto il profilo delle probabilità che si verifichi, quanto sulle conseguenze del suo verificarsi; 4) *tecniche di gestione del rischio*, quali: eliminazione; mitigazione; trasferimento; accettazione; 5) *pianificazione delle strategie di risposta* ai singoli rischi individuati; 6) *attuazione del piano*; 7) *verifica e revisione del piano*. Cfr. N. CROCKFORD, *An Introduction to Risk Management*, (2nd ed.), Woodhead-Faulkner, 1986. Per una critica della diffusione ad ogni settore delle tecniche di *risk management* si v. M. POWER, *The Risk Management of Everything. Rethinking the politics of uncertainty*, London, Demos, 2004, consultabile sul sito <http://www.demos.co.uk/files/riskmanagementofeverything.pdf?1240939425>. Sotto tale profilo si pensi al rilievo sistematico che assume la disposizione contenuta nell'art. 2428, co. 3, n. 6-bis, c.c., a norma del quale dalla relazione sulla gestione debbano risultare, <<in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio: a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste; b) l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari>>. Ebbene, per quanto siffatto obbligo informativo risulti circoscritto entro un limitato ambito, ciononostante tale obbligo postula una analisi e valutazione dei rischi. Sostiene P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 2, p. 271, che, essendo la relazione un allegato al bilancio, essa non è parte dello stesso, ma è un resoconto degli amministratori sull'adempimento dei loro doveri. L'A. segnala come l'autonomia documentale riveli un'autonomia rilevante giuridica. Quindi la previsione dell'obbligo informativo contiene in sé anche la prescrizione di un obbligo di comportamento – organizzativo/gestionale – funzionale all'adempimento del primo.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

<b>Sintesi schematica della funzione internal audit (I.A.)</b>	
1 Esamina le attività operative	L'internal audit è una delle funzioni di controllo aziendale, indipendente. Esamina le diverse attività operative per assicurare l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza di tutto il complesso sistema di controllo interno (SCI)
2 Vigila sul (SCI)	La sua missione istituzionale è di vigilare sul (SCI) affinché esso sia mantenuto e, se necessario, sviluppato in armonia ed efficienza in coerenza con la crescita della struttura organizzativa aziendale
3 Attua i principi di controllo stabiliti dai vertici	Attua i principi di controllo e le procedure aziendali disegnate dai vertici aziendali ed opera in coerenza con tali principi
4 E' indipendente	Caratteristica essenziale dell'I.A. è l'indipendenza
5 Ha come finalità l'analisi dei processi	L'intervento dell'I.A. ha come finalità la salvaguardia del patrimonio aziendale attraverso la verifica del rispetto delle politiche aziendali dei piani, procedure e regolamenti con gli obiettivi programmati
6 Il programma disegna la mappa dei lavori, individua rischi e gestisce i flussi informativi	L'I.A. pianifica l'audit con un programma annuale e pluriennale, identificando i punti di rischi, la metodologia operativa e disegna il flusso delle informazioni; mette in evidenza i difetti del sistema informativo e suggerisce i rimedi in base all'urgenza anche con follow-up.
7 L'I.A. informa e discute il suo operato con: Comitato del Controllo Interno; Collegio sindacale; Società di revisione	L'I.A. collabora, mediante riunioni periodiche, con il comitato per il controllo interno, il collegio sindacale e la società di revisione che, tra loro, si scambiano informazioni, suggerimenti e proposte modificative o innovative del programma dell'I.A.
8 L'I.A. conclude il programma con il rapporto ai responsabili del (SCI)	L'operatività dell'I.A. viene riferita agli organi responsabili del (SCI) e conclusa col rapporto periodico, annuale, pluriennale
1. Fonte tabella: L. Biscozzi, <i>La funzione di controllo interno</i> , in AA. VV., <i>Il sistema dei controlli</i> , a cura di NEDCOMMUNITY, 2005, p. 26, consultabile	

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Per quanto attiene alla sua composizione, osservato che alla funzione deve essere preposto personale dotato di un elevato grado di competenza e specializzazione, in ragione della complessità delle valutazioni cui sono chiamati, vi è chi sconsiglia la partecipazione all'organo di amministratori e sindaci<sup>245</sup>. La funzione di *internal audit* può essere affidata, complessivamente o per segmenti di operatività, a soggetti esterni all'emittente<sup>246</sup>.

#### 4.5 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili

Gli scandali finanziari dei giorni nostri hanno persuaso il legislatore a stimare l'attendibilità dell'informazione contabile societaria come un imperativo categorico per la tutela del risparmio<sup>247</sup>.

L'art. 14 della legge per la tutela del risparmio<sup>248</sup> ha introdotto nel Testo Unico della Finanza la sezione V-bis, il cui unico articolo 154-bis<sup>249</sup> disciplina la figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari<sup>250</sup>.

---

<sup>245</sup> M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, p. 286. L'A. precisa di aver usato il termine organo in senso atecnico, non ritenendo che la funzione di revisione interna configuri un vero e proprio organo societario.

<sup>246</sup> Cfr. Art. 8.C.8 Codice di Autodisciplina.

<sup>247</sup> M. INNOCENTI, *Collegio sindacale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, p. 380.

<sup>248</sup> Per un commento sulla portata complessiva della riforma si v. G. ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Rivista delle Società*, 2006, pp. 1 ss.

<sup>249</sup> La norma, dopo la sua introduzione, è stata più volte rivista da successivi interventi normativi.

<sup>250</sup> In verità, si tratta di figura già nota nella prassi dell'organizzazione aziendale. Gli organigrammi aziendali, infatti, da tempo, prevedono la figura del dipendente o del consulente di cui gli amministratori si avvalgono nella tenuta della contabilità e nella redazione dei documenti contabili. Cfr. ASSONIME, *Circolare n. 44/2009, Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili nel sistema dei controlli societari*, in *Rivista delle Società*, Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

I successivi artt. 15 e 30 della L. n. 262 del 28 dicembre 2005 hanno completato il quadro disponendo gli adeguamenti necessari e conseguenti nel codice civile, in quello penale ed in quello di procedura civile.

L'intervento legislativo trova collocazione nel processo di rafforzamento del sistema dei controlli interni intrapreso all'indomani dei grandi scandali finanziari verificatisi negli ultimi anni<sup>251</sup>.

La nuova disciplina, forse prendendo spunto dalla normativa statunitense<sup>252</sup> (*Sarbanes-Oxley Act*) che ha introdotto il principio della responsabilità diretta dell'amministratore delegato (*Chief Executive Officer* – CEO) e del direttore finanziario (*Chief Financial Officer* – CFO), è intervenuta sulla organizzazione del sistema di controllo interno, in special modo sulle modalità di raccolta dei dati, di estrapolazione di quelli utili ai fini di una analisi previsionale su *performance*, crescita e rischi finanziari aziendali e di monitoraggio relativo alle procedure di contabilizzazione interna<sup>253</sup>.

---

2009, fasc. 6, p. 1143; M. INNOCENTI, *Collegio sindacale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, p. 355.

<sup>251</sup> L. ANTONETTO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Rivista di Diritto dell'Impresa*, 2007, p. 489; A. COLOMBO, *Ruolo e responsabilità del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dopo il d. lgs. n. 303 del 2006*, in *Contratto e Impresa*, 2007, 4-5, p. 1325.

<sup>252</sup> Cfr. P. MANES, *Prime considerazioni sulla responsabilità del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Contratto e Impresa*, n. 4-5, 2008, p. 1135. Il riferimento è da intendersi alla Section 302 e alla Section 906 della normativa americana. La prima prescrive al *Chief Executive Officer* e al *Chief Financial Officer* di presentare, insieme ai documenti contabili che le società quotate nei mercati statunitensi sono tenute a depositare presso la SEC con cadenza trimestrale e annuale, una dichiarazione con cui essi certificano sulla base delle loro conoscenze, che tali documenti non contengono false dichiarazioni od omissioni rilevanti, e che rappresentano correttamente la situazione finanziaria della società. La seconda prescrive che il bilancio e i documenti contabili depositati presso la SEC dagli emittenti quotati siano accompagnati da un'attestazione del *CEO* e del *CFO* con la quale essi certificano la conformità del bilancio e dei documenti contabili alla normativa di riferimento e attestano che le informazioni riportano correttamente e in tutti gli aspetti sostanziali la situazione finanziaria della società.

<sup>253</sup> CONFINDUSTRIA – AREA STRATEGICA FISCALITÀ, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – NUCLEO AFFARI LEGALI, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – Gruppo di lavoro “Diritto societario”, *Linee guida per lo svolgimento delle attività del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis TUF*, 13 dicembre 2007, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it).

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

La nomina del dirigente è obbligatoria per le società quotate, ma la determinazione delle modalità di nomina è rimessa all'autonomia statutaria. Infatti, il primo comma dell'art. 154-bis stabilisce che “(l)o *statuto degli emittenti quotati . . . prevede i requisiti di professionalità e le modalità di nomina di un dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, previo parere obbligatorio dell'organo di controllo*”.

Una prima questione di carattere sistematico che la novella in parola ha posto è se vi sia stata l'introduzione di un nuovo organo della società per azioni quotata. I primi commentatori, muovendo dalla considerazione che anche il direttore generale, che pure è sovraordinato al dirigente, deve essere ritenuto una figura non organica, hanno dato risposta negativa al quesito<sup>254</sup>. Ad analogo approdo interpretativo pervengono quei commentatori che, ricordato il principio generale della tipicità degli organi societari, e osservato che al dirigente preposto spetta di predisporre procedure e meccanismi che integrano i profili organizzativi della società, compito attribuito in via primaria agli amministratori, cui spetta anche di vigilare affinché il dirigente preposto disponga di adeguati poteri e mezzi (art. 154-bis, co. 4), preferiscono una qualificazione come un ufficio o una funzione della società, proprio in ragione della ricordata supervisione del CdA<sup>255</sup>.

Ad opposta conclusione è pervenuta quella dottrina che ha posto in evidenza come, a differenza della scarsa disciplina relativa al direttore generale, quella

---

<sup>254</sup> L. DE ANGELIS, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Le Società*, 2006, n. 4, pp. 401 ss. Ad identica conclusione perviene anche R. RORDORF, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Le Società*, 2007, p. 1205.

<sup>255</sup> Cfr. ASSONIME, *Circolare n. 44/2009*, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili nel sistema dei controlli societari*, in *Rivista delle Società*, 2009, fasc. 6, pp. 1450-1451. Favorevoli al riconoscimento di una figura organica: S. FORTUNATO, *Il dirigente preposto ai documenti contabili nel sistema dei controlli societari*, in *Le Società*, 2008, p. 401; D. FICO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: competenze e responsabilità*, in *Le Società*, 2006, n. 7, p. 822; M. IRRERA, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nella legge sul risparmio e nel decreto correttivo*, in *Giur. Comm.*, 2007, I, p. 487; M. IRRERA, *Profili di corporate governance dell'azienda per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, p. 44; Circolare ABI serie Legale n. 13 – 27 aprile 2007, consultabile sul sito [www.abi.it](http://www.abi.it); Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

per il dirigente preposto si segnala per aver dotato lo stesso di competenze tipiche nell'assetto organizzativo della società quotata, alcune delle quali attribuite addirittura in via esclusiva (predisposizione di adeguate procedure amministrative contabili per la preparazione dei bilanci e delle comunicazioni finanziarie). Siffatte attribuzioni renderebbero la figura in parola non qualificabile come meramente esecutiva, ma, invece, dalla forte caratterizzazione attiva nella gestione<sup>256</sup>.

I compiti che la legge attribuisce al dirigente preposto sono enunciati nei commi 2, 3 e 5 del citato articolo. Egli deve predisporre una dichiarazione scritta che attesti la corrispondenza alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili degli atti e delle comunicazioni della società diffusi al mercato e relativi all'informativa contabile anche infrannuale (comma 2). Deve predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario (comma 3). Deve, inoltre, insieme agli organi delegati, attestare con apposita relazione sul bilancio di esercizio, sul bilancio semestrale abbreviato e, ove redatto, sul bilancio consolidato:

- a) l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario ,nel corso del periodo cui si riferiscono i documenti;
- b) che i documenti sono redatti in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
- c) la corrispondenza dei documenti alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;

---

<sup>256</sup> D.U. SANTOSUOSSO, *Brevi note sul dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Rivista Diritto Societario*, 2008, n. 2, pp. 448 ss.  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

d) l'idoneità dei documenti a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;

e) per il bilancio d'esercizio e per quello consolidato, che la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti;

f) per il bilancio semestrale abbreviato, che la relazione intermedia sulla gestione contiene un'analisi attendibile delle informazioni di cui al comma 4 dell'articolo 154-ter<sup>257</sup>.

Il quarto comma dell'art. 154-bis prevede che il Consiglio di amministrazione debba vigilare affinché il dirigente preposto disponga di adeguati poteri e mezzi<sup>258</sup> per l'esercizio dei compiti a lui attribuiti. Si tratta di una specificazione, apprezzabile perché impone al consiglio di amministrazione un espresso dovere di vigilanza sull'idoneità dei poteri e dei mezzi, con conseguente responsabilità<sup>259</sup>, ma che poteva anche mancare, dovendola ritenere implicita nell'attribuzione di determinati compiti, che quindi comporta necessariamente anche l'assegnazione dei poteri necessari e strumentali al loro svolgimento<sup>260</sup>.

---

<sup>257</sup> Art. 154-ter, co. 4, T.U.F.: *“La relazione intermedia sulla gestione contiene almeno riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. Per gli emittenti azioni quotate aventi l'Italia come Stato membro d'origine, la relazione intermedia sulla gestione contiene, altresì, informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate”*.

<sup>258</sup> Secondo M. IRRERA, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nella legge sul risparmio e nel decreto correttivo*, in *Giur. Comm.*, 2007, I, p. 492, l'espressione “poteri” allude alla posizione necessariamente di vertice nell'organigramma aziendale, mentre il termine “mezzi” dovrebbe essere inteso quale sinonimo di risorse.

<sup>259</sup> Cfr. Circolare ABI serie Legale n. 13 – 27 aprile 2007, consultabile sul sito [www.abi.it](http://www.abi.it); . DE ANGELIS, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Le Società*, 2006, n. 4, p. 406.

<sup>260</sup> CONFINDUSTRIA – AREA STRATEGICA FISCALITÀ, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – NUCLEO AFFARI LEGALI, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – Gruppo di lavoro “Diritto societario”, *Linee guida per lo svolgimento delle attività del dirigente preposto alla redazione dei documenti* Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

## 4.6 L'organismo di vigilanza

Il decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231 ha introdotto nel nostro ordinamento la responsabilità amministrativa degli enti dipendente da reati commessi <<nell'interesse>> o <<a vantaggio>> dei medesimi da parte di <<soggetti in posizione apicale>> ovvero di <<soggetti sottoposti all'altrui direzione>><sup>261</sup>.

Numeroso è l'elenco dei cc.dd. reati presupposto previsti dagli artt. 24 e ss. del Decreto, ossia i reati per i quali è prevista la responsabilità degli enti<sup>262</sup>.

Come è noto, la disciplina prevede delle ipotesi esimenti, il verificarsi delle quali esclude che l'ente debba rispondere del reato.

L'art. 6 stabilisce che se il reato è commesso da soggetti in posizione apicale, l'ente non risponde se prova che:

---

*contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis TUF*, 13 dicembre 2007, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it), ritiene che il fondamento del quarto comma dell'art. 154-bis vada rinvenuto nel principio di correlazione tra poteri e responsabilità, in base al quale “chi è chiamato a rispondere della propria condotta all'interno di un ente deve essere dotato di poteri sufficienti al fine di adeguare il proprio agire alle prescrizioni di legge”. Infatti, il sesto comma dell'art. 154-bis stabilisce che “(l)e disposizioni che regolano la responsabilità degli amministratori si applicano anche ai dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, in relazione ai compiti loro spettanti”. Pertanto, esso è soggetto alle responsabilità civili previste per gli amministratori, nonché potenziale soggetto attivo di alcuni reati societari.

<sup>261</sup> D. lgs. 231/2001 Art. 5 - **Responsabilità dell'ente**

1. L'ente è responsabile per i reati commessi nel suo interesse o a suo vantaggio:  
a) da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria e funzionale nonché da persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso;  
b) da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera a).  
2. L'ente non risponde se le persone indicate nel comma 1 hanno agito nell'interesse esclusivo proprio o di terzi.

<sup>262</sup> Inizialmente limitata ai soli casi di reati nei rapporti con la pubblica amministrazione, la disciplina si è gradualmente estesa a varie altre tipologie di reati, quali quelli societari, quelli finanziari e quelli in materia di sicurezza sul lavoro. Per una analisi dell'ampliamento del catalogo dei reati in parola si v. M. PELLISSERO, *La progressiva espansione dei reati-presupposto*, in *Giur. It.*, 2009, pp. 1832 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

- a) l'organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del fatto, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della specie di quello verificatosi;
- b) il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli di curare il loro aggiornamento e' stato affidato a un organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo;
- c) le persone hanno commesso il reato eludendo fraudolentemente i modelli di organizzazione e di gestione;
- d) non vi e' stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell'organismo di cui alla lettera b).

Se il reato è commesso da soggetti sottoposti all'altrui direzione, l'art. 7 prevede che l'ente e' responsabile solo se la commissione del reato e' stata resa possibile dall'inosservanza degli obblighi di direzione o vigilanza (co. 1), e quest'ultima deve ritenersi esclusa se l'ente, prima della commissione del reato, ha adottato ed efficacemente attuato un modello di organizzazione, gestione e controllo idoneo a prevenire reati della specie di quello verificatosi (co. 2).

L'introduzione di questa nuova figura<sup>263</sup> porta necessariamente a domandarsi se si tratti di un vero e proprio organo societario. La considerazione che l'art. 6, co. 1, lett. b), lo definisca come un "*organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo*" potrebbe far propendere per una risposta affermativa al quesito; vi è però chi, muovendo dalla constatazione che l'istituzione dell'OdV è tecnicamente un onere e non un obbligo, e osservando che un organo societario non può essere opzionale, conclude per l'impossibilità di qualificarlo come un organo della società<sup>264</sup>.

---

<sup>263</sup> Ai sensi dell'art. 2.2.3 lett. j) del Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana S.p.A (*Ulteriori requisiti per ottenere la qualifica di Star* ), al fine di ottenere e mantenere la qualifica di Star, gli emittenti devono aver adottato il modello di organizzazione, gestione e controllo previsto dall'articolo 6 del decreto legislativo 231/2001.

<sup>264</sup> P. MONTALENTI, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 93; P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Dalla lettura delle norme si desume che l'organismo deve presentare i requisiti dell'autonomia, dell'indipendenza, della professionalità e della continuità di azione<sup>265</sup>.

Autonomia da intendersi nel senso di libertà di azione e di autodeterminarsi. Ciò comporta che esso occupi una posizione gerarchica elevata nella struttura societaria e che non possano essergli attribuite mansioni operative, perché queste potrebbero compromettere la sua obiettività di giudizio<sup>266</sup>.

L'indipendenza sembra porsi come necessario corollario della prevista autonomia.

---

*sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 4, I, 2009, p. 650. L'A. però precisa che la costituzione dell'OdV potrebbe configurarsi come obbligo derivato dal dovere generale di adottare adeguati assetti organizzativi. Su tale ultima posizione si v. Trib. Milano, 13 febbraio 2008, n. 1774, reperibile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it). Dell'idea che l'OdV debba essere inteso quale elemento essenziale di ogni modello organizzativo P. VALSENISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/01: considerazioni sui poteri, composizione e responsabilità*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 2, 2009, pp. 356-357; P. SFAMENI, *Responsabilità da reato degli enti e nuovo diritto azionario: appunti in tema di doveri degli amministratori ed organismo di vigilanza*, in *Rivista delle Società*, 2007, pp. 177-178; A. COLOMBO – E. GARAVAGLIA, *“modelli di organizzazione, gestione e controllo” di cui al d. lgs. n. 231/2001 nel contesto della corporate governance*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2006, fasc. IV-V, p. 470; A. GARGARELLA MARTELLI, *L'organismo di vigilanza tra disciplina della responsabilità amministrativa degli enti e diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 4, I, 2009, pp. 765-766; S. BARTOLOMUCCI, *Modelli organizzativi obbligatori ed auto-validati: evoluzione eteronoma del d. lgs. 231/01*, in *Le Società*, n. 4, 2008, p. 410. *Contra*: CONFINDUSTRIA – AREA STRATEGICA FISCALITÀ, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – NUCLEO AFFARI LEGALI, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – Gruppo di lavoro sulla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, *Linee Guida per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs. n. 231/2001*, 31 marzo 2008, p. 11, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it). Propenso a qualificare l'OdV come un particolare ufficio dell'impresa Trib. Roma, G.i.p. ordinanza 4 aprile 2003/14 aprile 2003, in *Cass. Pen.*, 2003, pp. 2803 ss. Anche D. GALLETTI, *I modelli organizzativi nel d. lgs. n. 231 del 2001: le implicazioni per la corporate governance*, in *Giur. Comm.*, I, 2006, p. 133, ritiene si tratti di una funzione relativa all'organizzazione dell'impresa e non di una struttura societaria.

<sup>265</sup> Cfr. Trib. Milano, ordinanza 20 settembre 2004, in *Guida al diritto*, n. 47, 2004, pp. 69 ss; N. PISANI, *Controlli societari e responsabilità da reato degli enti*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2008, p. 103.

<sup>266</sup> Cfr. L. MARTINO – A. DE VIVO, *L'organismo di vigilanza previsto dal d. lgs. n. 231/2001: profili generali e principali problematiche applicative*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, fasc. IV-V, 2005, pp. 383-387.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

L'elevata professionalità dei componenti dell'OdV, con competenze che spaziano dalle scienze aziendalistiche a quelle giuridiche, è conseguenza della varietà e complessità delle funzioni ad esso attribuite.

Sembra si debba escludere che l'OdV possa essere identificato con un organo societario - collegio sindacale o comitato *audit* - poiché l'espressione <<organismo dell'ente>> fa pensare ad un qualcosa di distinto e separato<sup>267</sup>.

Sempre l'utilizzo da parte del legislatore della locuzione "organismo dell'ente" ha portato parte della dottrina ad escludere che le funzioni in parola possano essere attribuite interamente ad un soggetto esterno come una società di revisione, o affidate a terzi in *outsourcing*<sup>268</sup>.

Nella generale bipartizione tra controlli interni e controlli esterni sembra che quello di cui al d. lgs. 231 debba trovare collocazione tra i primi<sup>269</sup>.

---

<sup>267</sup> P. MONTALENTI, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 96; P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 4, I, 2009, p. 653. L'identificazione con un altro organo della società sembra un necessario corollario di quella posizione secondo cui l'OdV deve seguire una logica autonoma dalle altre presenti nel corpo dell'ente, diversa da quella del sistema dei controlli societari, una logica che trova la propria ragione nel momento genetico dell'istituto, introdotto per dare attuazione ad una serie di direttive comunitarie e ad impegni internazionali (Convenzione del 26 luglio 1995 sulla tutela degli interessi finanziari delle comunità europee e dei relativi protocolli; Convenzione del 26 maggio 1997 sulla lotta contro la corruzione nella quale sono coinvolti funzionari delle comunità europee o degli Stati membri; Convenzione del 17 dicembre 1997 sulla lotta alla corruzione dei pubblici ufficiali stranieri nelle operazioni economiche internazionali) aventi per oggetto specificamente la prevenzione di reati: cfr. A. ALESSANDRI, *La <<vocazione penalistica>> dell'ODV e il suo rapporto con il modello organizzativo*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 106-107.

<sup>268</sup> R. RORDORF, *I criteri di attribuzione della responsabilità. I modelli organizzativi e gestionali idonei a prevenire i reati*, in *Le Società*, 2001, p. 1303; M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, pp. 90-91; ABI – ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA, *Linee guida dell'Associazione Bancaria Italiana per l'adozione di modelli organizzativi sulla responsabilità amministrativa delle banche (d.lgs. n. 231/2001)*, febbraio 2004, p. 21, consultabile sul sito [www.abi.it](http://www.abi.it).

<sup>269</sup> Cfr. L. CARDIA, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 123, ove l'A. manifesta perplessità sull'efficacia dell'organismo in ragione di prassi che ne distruggono il valore. Afferma infatti l'A. che "se in concreto nominiamo membri di tale organismo due dipendenti della società e ne attribuiamo la Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Da una ricerca condotta da Assonime<sup>270</sup> risulta che l'OdV ha quasi sempre (95% dei casi) natura collegiale (Cfr. TAB. 6). Solo undici società (di piccole dimensioni) hanno un OdV monocratico, che solitamente coincide con il responsabile *dell'internal audit*.

La composizione degli OdV collegiali risulta essere eterogenea<sup>271</sup>, con un numero di componenti variabile da 2 a 7, ma risulta assolutamente prevalente il modello che prevede 3 membri (riscontrabile nel 78% dei casi). In giurisprudenza è stato formulato l'auspicio che l'organismo non sia composto da soggetti appartenenti agli organi sociali, forniti della necessaria professionalità<sup>272</sup>. Tale impostazione è stata però criticata per la sua eccessiva rigidità nella misura in cui esclude categoricamente la presenza di soggetti già componenti di altri organi, circostanza questa che potrebbe rivelarsi positiva in termini di efficienza della vigilanza<sup>273</sup>.

---

*presidenza, nel migliore dei casi, ad un componente del collegio sindacale, io credo che sia difficile che questo organismo di nuova costituzione riesca a svolgere efficacemente le proprie funzioni”.*

<sup>270</sup> ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, p. 61, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

<sup>271</sup> Secondo ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, p. 61, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it), “i componenti degli OdV identificati nominativamente sono 607: si tratta di 198 amministratori (di solito scelti tra gli indipendenti), 47 sindaci, 181 dirigenti (molto spesso è presente il responsabile internal audit e, nelle banche, quello della compliance; piuttosto frequente è anche la presenza del responsabile degli affari generali e/o legali, altre scelte – risk manager, responsabile risorse umane – sono meno frequenti) e 181 soggetti esterni alla società (tipicamente, esperti in materie giuridiche o contabili; talvolta, magistrati a riposo). Rilevante è stato nell'ultimo anno l'incremento del ricorso a soggetti esterni: è probabile che ciò sia dovuto a una ricerca di maggiore autonomia e indipendenza dell'OdV, anche conseguente a recenti orientamenti dottrinali (e giurisprudenziali); d'altro canto, tale dinamica può comportare costi più elevati e rischi di imperfetto coordinamento del sistema dei controlli”.

<sup>272</sup> Cfr. Trib. Roma, ordinanza 4 aprile 2003, in Riv. Dir. comm., 2005, pp. 43 ss.

<sup>273</sup> A. GARGARELLA MARTELLI, *L'organismo di vigilanza tra disciplina della responsabilità amministrativa degli enti e diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 4, I, 2009, p. 782; F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, p. 185. Secondo P. MONTALENTI, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Per quanto attiene l'individuazione delle competenze dell'organismo in analisi è possibile riscontrare, nell'esperienza pratica, una grande varietà di soluzioni, che trova forse spiegazione nella mancanza di precise indicazioni del legislatore sul punto.

La precisa determinazione delle funzioni dell'organismo trova però un sicuro riferimento nell'essere l'OdV parte di uno specifico segmento organizzativo della società<sup>274</sup>. Tale considerazione consente dunque di circoscriverne l'ambito di operatività. Valide indicazioni sono poi rinvenibili negli artt. 6 e 7 del Decreto.

Sembra, quindi, che all'Organismo di vigilanza spettino numerosi compiti, quali:

- a) il controllo e la verifica dell'effettività del modello di vigilanza adottato e della sua osservanza;
- b) il controllo e la verifica dell'idoneità del modello adottato a prevenire il verificarsi dei reati-presupposto;
- c) predisporre le proposte di intervento sul modello adottato al fine di aggiornare lo stesso;
- d) l'adozione di iniziative finalizzate a diffondere, in ambito societario, la conoscenza del modello e la formazione del personale;
- e) l'accertamento delle segnalazioni relative alla violazione del modello, conservazione delle stesse, e l'eventuale segnalazione all'organo dirigente;
- f) la predisposizione di relazioni informative, tanto di quelle programmate quanto di quelle che si dovessero rendere necessarie nello svolgimento dell'incarico<sup>275</sup>.

---

*sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 96, la composizione mista di interni e di esterni alla società è in grado di dare maggiori garanzie sul raggiungimento dell'auspicato equilibrio tra conoscenza dell'impresa e indipendenza della struttura.

<sup>274</sup> P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 4, I, 2009, p. 655.

<sup>275</sup> Cfr. P. VALSENISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/01: considerazioni sui poteri, composizione e responsabilità*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 2, 2009, p. 360.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Appare di tutta evidenza l'importanza, affinché l'OdV possa adempiere ai propri compiti, che lo stesso sia destinatario di periodici flussi informativi.

Infine, si deve segnalare che è *in itinere* una riforma del d. lgs. 231<sup>276</sup>. In effetti, il legislatore italiano, su impulso di quello comunitario è chiamato ad operare ulteriori modifiche al decreto in parola<sup>277</sup>.

In data 12 maggio 2010 è stato approvato definitivamente dal Senato, dopo l'approvazione anche da parte della Camera, il disegno di legge contenente le *“Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee”* (c.d. *“legge comunitaria 2009”*).

Tra le disposizioni sulla base delle quali dovranno essere adottati necessari provvedimenti di recepimento, varie sono quelle che avranno un impatto sul d. lgs. 231/2001:

1) l'art. 19, rubricato *“Delega al Governo per il recepimento della direttiva 2008/99/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 novembre 2008”*<sup>278</sup>, *sulla tutela penale dell'ambiente, e della direttiva 2009/123/CE del Parlamento*

---

<sup>276</sup> Cfr. G. NEGRI, *Mini-imprese con vigilanza più autonoma*, in *Il Sole 24 Ore*, 28 settembre 2010, p. 31, ove viene riportata la dichiarazione del Ministro Angelino Alfano relativa all'intenzione di modificare il Decreto 231 al fine di rendere il sistema dei modelli organizzativi più flessibile e maggiormente adeguato ad una lista dei reati presupposto che nel tempo si è fatta sempre più lunga e corposa.

<sup>277</sup> Cfr. A.R. VITOLO, *Memorandum – La legge comunitaria 2009 e gli impatti futuri sul d. lgs. 231/2001*, 18 maggio 2010, consultabile sul sito [www.rivista231.it](http://www.rivista231.it).

<sup>278</sup> L'ar. 6 della Direttiva, rubricato *“ Responsabilità delle persone giuridiche ”* dispone che:

*“ 1. Gli Stati le persone membri provvedono affinché giuridiche possano essere dichiarate responsabili dei reati di cui agli articoli 3 e 4 quando siano stati commessi a loro vantaggio da qualsiasi soggetto che detenga una posizione preminente in seno alla persona giuridica, individualmente o in quanto parte di un organo della persona giuridica, in virtù:*

- a) del potere di rappresentanza della persona giuridica;*
- b) del potere di prendere decisioni per conto della persona giuridica; o*
- c) del potere di esercitare un controllo in seno alla persona giuridica.*

*2. Gli Stati membri provvedono altresì affinché le persone giuridiche possano essere dichiarate responsabili quando la carenza di sorveglianza o controllo da parte di un soggetto di cui al paragrafo 1 abbia reso possibile la commissione di un reato di cui agli articoli 3 e 4 a vantaggio della persona giuridica da parte di una persona soggetta alla sua autorità.*

*3. La responsabilità delle persone giuridiche ai sensi dei paragrafi 1 e 2 non esclude l'azione penale nei confronti delle persone fisiche che siano autori, incitatori o complici dei reati di cui agli articoli 3 e 4”*

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

europeo e del Consiglio, del 21 ottobre 2009<sup>279</sup>, che modifica la direttiva 2005/35/CE relativa all'inquinamento provocato dalle navi e all'introduzione di sanzioni per violazioni”;

2) l'art. 52, rubricato “*Delega al Governo per l'attuazione di decisioni quadro*”.

Per quanto concerne la prima disposizione, nell'ottica di inasprimento delle sanzioni previste per la tutela penale dell'ambiente, il Governo è delegato ad adottare entro il termine di nove mesi dalla data di entrata in vigore della legge comunitaria, uno o più decreti legislativi volti a dare attuazione alle due suddette direttive mediante:

a) l'introduzione tra i reati di cui alla sezione III del capo I del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, delle fattispecie criminose indicate nelle suddette direttive;

b) la previsione, nei confronti degli enti nell'interesse o a vantaggio dei quali è stato commesso uno dei reati di cui alla lettera a), di adeguate e proporzionate sanzioni amministrative pecuniarie, di confisca, di pubblicazione della sentenza ed eventualmente anche interdittive, nell'osservanza dei principi di omogeneità

---

<sup>279</sup> L'art. 8-ter della Direttiva, rubricato “ *Responsabilità delle persone giuridiche*”, stabilisce che:

“1. Ciascuno Stato membro adotta le misure necessarie affinché le persone giuridiche possano essere ritenute responsabili dei reati di cui all'articolo 5-bis, paragrafi 1 e 3, e all'articolo 5-ter, commessi a loro vantaggio da persone fisiche che agiscano a titolo individuale o in quanto membri di un organo della persona giuridica e che detengano una posizione preminente in seno alla persona giuridica, basata:

- a) sul potere di rappresentanza della persona giuridica;
- b) sul potere di prendere decisioni per conto della persona giuridica; oppure
- c) sull'esercizio del controllo in seno a tale persona giuridica.

2. Ciascuno Stato membro provvede inoltre a che la persona giuridica possa essere ritenuta responsabile quando la carenza di sorveglianza o controllo da parte delle persone fisiche di cui al paragrafo 1 abbia reso possibile commettere un reato di cui all'articolo 5-bis, paragrafi 1 e 3, e all'articolo 5-ter a vantaggio della persona giuridica stessa da parte di una persona fisica soggetta alla sua autorità.

3. La responsabilità della persona giuridica ai sensi dei paragrafi 1 e 2 non esclude azioni penali contro le persone fisiche che abbiano commesso reati di cui all'articolo 5-bis, paragrafi 1 e 3, e all'articolo 5-ter, che abbiano istigato qualcuno a commetterli o vi abbiano concorso”.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

ed equivalenza rispetto alle sanzioni già previste per fattispecie simili, e comunque nei limiti massimi previsti dagli articoli 12 e 13 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.

Inoltre, sempre l'art. 52 della L. 4 giugno 2010, n. 96 (c.d. Legge comunitaria per il 2009) prevede che *“(i)l Governo è delegato ad adottare, entro dodici mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, i decreti legislativi recanti le norme occorrenti per l’attuazione delle seguenti decisioni quadro: a) decisione quadro 2001/413/GAI del Consiglio, del 28 maggio 2001, relativa alla lotta contro le frodi e le falsificazioni di mezzi di pagamento diversi dai contanti; b) decisione quadro 2002/946/GAI del Consiglio, del 28 novembre 2002, relativa al rafforzamento del quadro penale per la repressione del favoreggiamento dell’ingresso, del transito e del soggiorno illegali; c) decisione quadro 2004/757/GAI del Consiglio, del 25 ottobre 2004, riguardante la fissazione di norme minime relative agli elementi costitutivi dei reati e alle sanzioni applicabili in materia di traffico illecito di stupefacenti”*.

Per quanto riguarda il primo provvedimento sopra elencati, l'art. 7 della decisione quadro impone agli Stati membri l'introduzione della responsabilità delle persone giuridiche per gli illeciti commessi con strumenti di pagamento (art. 2), per gli illeciti commessi con computer

(art. 3) e per gli illeciti commessi con dispositivi appositamente allestiti (art. 4).

L'art. 2 della *decisione quadro 2002/946/GAI del Consiglio, del 28 novembre 2002* impone agli Stati membri l'introduzione della responsabilità delle persone giuridiche per i comportamenti illeciti volti al favoreggiamento dell'ingresso, del transito e del soggiorno illegali (artt. 1 e 2 direttiva 2002/90/CE).

L'art. 6 dell'ultimo provvedimento citato impone agli Stati membri l'introduzione della responsabilità delle persone giuridiche per i reati connessi al traffico illecito di stupefacenti e di precursori (artt. 2 e 3).

## 4.7 Il collegio sindacale

Il collegio sindacale di una società quotata trova la fonte della propria disciplina in parte nel codice civile e in parte nel testo unico della finanza. Le varie disposizioni rinvenibili possono essere ricondotte in due macro-categorie. Da un lato, le norme che disciplinano la composizione, i requisiti, i criteri di nomina, la cessazione e la sostituzione dalla carica, nonché quelle relative a responsabilità e retribuzione (artt. 2397, 2398, 2399, 2400, 2401, 2402, 2407, c.c., e artt. 148, 148-*bis*, T.U.F.), dall'altro quelle relative ai doveri e ai poteri (artt. 2403, 2403-*bis*, 2404, 2405, 2406, 2408, 2409, c.c., e artt. 149, 150, 151, 152, 153, T.U.F.). In relazione a quest'ultimo gruppo di norme, in dottrina è stata proposta la suddivisione in strumenti informativi, istruttori e reattivi<sup>280</sup>. Sono esempio di strumenti informativi l'obbligo di assistere alle adunanze del consiglio di amministrazione e alle assemblee stabilito dall'art. 2405 c.c. I poteri istruttori si sostanziano nella possibilità di chiedere agli amministratori notizie o di procedere ad atti di ispezione e controllo (art. 2403-*bis* c.c.). Tra gli strumenti reattivi si deve annoverare il potere di convocare l'assemblea previsto dall'art. 2406 c.c., e il potere di denuncia al tribunale ergolato dall'art. 2409 c.c. e dall'art. 152 T.U.F.

I doveri di vigilanza previsti dall'art. 149 del T.U.F. sono a loro volta di tre tipi. Una vigilanza<sup>281</sup> di tipo legale (sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo,

---

<sup>280</sup> P. MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, Padova, 2004, p. 268.

<sup>281</sup> L'art. 4 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010), prevede che l'organo di controllo vigili sulla conformità delle procedure adottate ai principi indicati in detto regolamento nonché sulla loro osservanza.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

co. 1 lett. a), una di tipo aziendalistico (sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, co. 1 lett. b) e una di tipo organizzativo (sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile nonché sull'affidabilità di quest' ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione, co. 1 lett. c; sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi, co. 1 lett. *c-bis*; sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai sensi dell'articolo 114, comma 2, co. 1 lett. d).

Un dovere di vigilanza che deve quindi avere ad oggetto il funzionamento della struttura aziendale nel suo complesso, con particolare riguardo alla presenza di un'organizzazione adeguata, e che deve trovare declinazione in una verifica giorno per giorno, senza soluzione di continuità, degli assetti della società<sup>282</sup>.

Tra gli strumenti a disposizione del collegio sindacale si possono ulteriormente distinguere quelli “necessari”, cioè quelli di cui il collegio o il sindaco deve necessariamente fare uso (ad es. le partecipazioni delle adunanze del consiglio di amministrazione, alle assemblee e alle riunioni del comitato esecutivo), da quelli “sussidiari”, ovvero quelli di cui i sindaci possono, facoltativamente, fare uso (ad es. atti di ispezione e controllo)<sup>283</sup>.

Gli obblighi di intervento e informativa possono a loro volta essere distinti in “ordinari”, cioè quelli sempre e comunque dovuti, e “straordinari”, ovvero quelli che si rendono necessari solo al verificarsi di determinate circostanze.

Dallo strumentario a disposizione dei sindaci delle società quotate, come collegio e *uti singuli*, emerge con tutta evidenza il ruolo centrale che l'organo

---

<sup>282</sup> Cfr. M. IRRERA, *Collegio sindacale e assetti adeguati*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, pp. 273-274.

<sup>283</sup> Cfr. R. TIMO, *Il collegio sindacale*, in AA. VV., *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, 2005, pp. 33-35, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>.  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

svolge nel governo dei flussi informativi societari; ruolo al quale, nel contesto dei mercati regolamentati, ambito nel quale l'informazione è fondamentale strumento di garanzia della corretta gestione, deve essere riconosciuto un particolare rilievo<sup>284</sup>.

L'art. 150 del T.U.F., rubricato appunto "Informazione", determina i flussi informativi che devono necessariamente instaurarsi tra il collegio sindacale e una serie di altri soggetti quali gli amministratori, il soggetto incaricato della revisione legale e i preposti al controllo interno.

È stato osservato che il Codice di autodisciplina, forse sulla scorta delle innumerevoli critiche di inutilità che nel tempo sono state rivolte al collegio sindacale, confina quest'ultimo in un ruolo decisamente marginale e di scarso rilievo<sup>285</sup>. Molte delle competenze che la legge attribuisce ai sindaci sono dal Codice spostate sul comitato per il controllo interno, e pur considerato che l'art. 8.C.4 del Codice Capuano prevede che ai lavori del comitato per il controllo interno partecipi il presidente del collegio sindacale o altro sindaco da lui designato, è comunque lo stesso Codice, nel commento ufficiale all'art. 8, a circoscrive l'ambito di operatività del collegio sindacale ad una funzione di verifica prevalentemente *ex post*. Sempre nello stesso commento, con tutta probabilità muovendo dalla consapevolezza delle sovrapposizioni tra i due organi in parola, si cerca un coordinamento tra gli stessi, prevedendo che le funzioni previste dall'art. 8<sup>286</sup>, per le quali in prima battuta vengono coinvolti

---

<sup>284</sup> D. CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, p. 1, consultabile sul sito <http://www.orizzontideldirittocommerciale.com>.

<sup>285</sup> D. CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, consultabile sul sito <http://www.orizzontideldirittocommerciale.com>, afferma che "in tutto il codice di autodisciplina il collegio sindacale aleggia come un ectoplasma di dubbia utilità"

<sup>286</sup> Specialmente quelle di cui alle lettere c), d) ed e) che prevedono, rispettivamente: l'esame del piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno nonché le relazioni periodiche da essi predisposte; la valutazione delle proposte formulate dalle società di revisione per ottenere l'affidamento del relativo incarico, nonché il piano di lavoro predisposto per la *Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

solamente il consiglio di amministrazione e il comitato per il controllo interno, possano essere svolte dal collegio sindacale.

Nella sua non breve esistenza il collegio sindacale è stato fatto oggetto di numerose critiche, mosse sin dal suo ingresso nel nostro ordinamento, e mai sopites<sup>287</sup>. In effetti, la dottrina, mostrando una quantomai insolita concordia ha, senza soluzione di continuità, sempre giudicato negativamente l'istituto in parola.

---

revisione e i risultati esposti nella relazione e nella eventuale lettera di suggerimenti; la vigilanza sull'efficacia del processo di revisione contabile.

<sup>287</sup> È di sicuro interesse ricordare alcune critiche risalenti nel tempo, tanto per la loro perspicuità e icasticità, quanto per la loro assoluta attualità. Già nel 1893 Cesare Vivante affermava che <<*i sindaci sono in realtà ben lontani dal compiere gli uffici molteplici che loro affida la legge. Se si volessero compiere efficacemente dovrebbero attendere tutto il giorno all'azienda sociale. Ma in pratica se ne occupano scarsamente e stanno agli ordini degli amministratori*>>, così C. Vivante, *Le società anonime*, in *Monitore dei Tribunali (Mon. Trib.)*, 1893, XXXIV, p. 602. Agli inizi del xx secolo il Pipia con un'espressione dalla grande forza incisiva diceva, in relazione al collegio sindacale, <<*habent oculos et non vident, habent aures et non sentiunt*>>, così U. PIPIA, voce "Società anonima", in *Il Dig. It.*, XXI, III, 2, Torino, 1903-1906, p. 444. Ancora, nel 1965, nel formulare un parere sul progetto di riforma delle società per azioni, il Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro affermava che <<*una delle riforme più sentite e reclamate dalla pratica è quella del controllo sindacale sulle società, di cui vengono da più parti rilevate le deficienze sul piano funzionale e organizzativo. Il problema centrale è quello di ridare efficienza ed autonomia all'organo sindacale, oggi composto da persone spesso di scarsa preparazione professionale e strumento compiacente dei gruppi di controllo dell'assemblea. Questa considerazione impone anzitutto il riesame delle qualifiche professionali di coloro che sono chiamati a svolgere un incarico, che non solo richiede preparazione e competenze, ma altresì un beninteso spirito di indipendenza nell'assolvimento delle funzioni di controllo*>>. In uno scritto del 1972, Giuseppe Ferri, riferendosi anch'esso al collegio sindacale, lo definisce <<*un sistema destinato a fornire agli amministratori una patente di buona amministrazione utilizzabile esclusivamente a proprio favore nei confronti dei soci e dei terzi*>>, e conclude affermando che <<*occorre cioè rinunciare all'istituto dei sindaci, sempre poco efficiente e ormai assolutamente vanificato*>>, così G. FERRI, *I controlli interni nelle società per azioni*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni*, CNPDS, Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile", Milano, 1972, p. 21. Il collegio sindacale ha suscitato aspre prese di posizione anche oltre i confini della letteratura giuridica. Sul finire del diciannovesimo secolo (1891), l'illustre autore Émile Zola, nel suo romanzo "L'argent" definì la vigilanza dei sindaci <<*tanto inutile quanto costosa*>>.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Il catalogo di difetti e problemi imputati al collegio sindacale è ricco e vario<sup>288</sup>, in estrema sintesi esso è stato accusato di:

- *condiscendenza*: il collegio sindacale, si è detto, è nominato dall'assemblea, organo che designa anche gli amministratori, oggetto del controllo dei sindaci. Tale intreccio determinerebbe quindi la non auspicabile riconducibilità di controllati e controllori al medesimo soggetto economico e ai medesimi interessi<sup>289</sup>;

- *dipendenza economica*: molto spesso la funzione di sindaco, soprattutto quando moltiplicata dall'esistenza dei gruppi, risulta determinante per la situazione economica del controllore, che, di conseguenza potrebbe essere mosso dalla necessità di mantenere l'incarico;

- *mancaza di professionalità*: il registro dei revisori contabili non è un ordine professionale, bensì un elenco in cui si trovano soggetti con le più disparate competenze e professionalità.

- *mancaza di conoscenza*: spesso si assiste ad un controllo che altro non è se non la sterile ripetizione di funzioni acriticamente svolte, e ciò perché un controllo sostanziale della gestione richiede la piena conoscenza delle logiche economico-aziendali e delle caratteristiche del particolare settore di attività della società; ma tale conoscenza troppo spesso manca ai sindaci;

---

<sup>288</sup> Cfr. G.B. ALBERTI, *Il sistema dei controlli societari: realtà e prospettive*, in *Le Società*, n. 6, 2006, p. 693; F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, pp. 142-143.

<sup>289</sup> Tale critica, in realtà, non convince affatto. In vero, la nomina assembleare di controllori e controllati, e quindi l'identità della loro matrice, come precisato già tanti anni fa da un illustre Maestro, risponde alla logica dell'istituto: cfr. G. FERRI, *I controlli interni nelle società per azioni*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni, CNPDS, Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile"*, Milano, 1972, p. 20. Per una analoga posizione si v. A. SCIALOJA, *Sui cosiddetti sindaci delle società anonime*, in *Studi di diritto commerciale in onore di Cesare Vivante*, II, Roma, 1931, pp. 405 ss; V. SALAFIA, *La funzione di controllo del collegio sindacale*, in *Le Società*, n. 9, 1994, pp. 1169 ss. Per una critica decisa di questa concezione si v. A. SRAFFA, *I "così detti" sindaci delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1930, I, pp. 863 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

- *eccessiva durata della carica*: il mantenimento di una funzione per un lungo periodo di tempo genera un meccanismo di assuefazione che rischia di minare l'efficacia del controllo;
- *elevato numero degli incarichi*: i numerosi incarichi spesso cumulati dallo stesso soggetto possono avere delle ripercussioni negative sulla qualità del lavoro svolto, quale conseguenza del limitato tempo a disposizione per svolgere ogni singolo ufficio<sup>290</sup>.
- *appiattimento sulla funzione contabile*.

---

<sup>290</sup> Per fronteggiare il problema dei numerosi incarichi di amministrazione controllo spesso cumulati dallo stesso soggetto, l'art. 2 della l. n. 262 del 28 dicembre 2005 ha inserito nel T.U.F. l'art. 148.bis, che prevede che con regolamento Consob siano stabiliti limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che i componenti degli organi di controllo delle società quotate e delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116 possono assumere. In applicazione di ciò, l'art. 144-terdecies (*Limiti al cumulo degli incarichi*) del Regolamento Emittenti prevede che:

“1. Non possono assumere la carica di componente dell'organo di controllo di un emittente coloro i quali ricoprono la medesima carica in cinque emittenti.

2. Il componente dell'organo di controllo di un emittente può assumere altri incarichi di amministrazione e controllo presso le società di cui al Libro V, Titolo V, Capi V, VI e VII del codice civile, nel limite massimo pari a sei punti risultante dall'applicazione del modello di calcolo contenuto nell'Allegato 5-bis, Schema 1.

3. Gli incarichi esenti e gli incarichi di amministrazione e controllo presso le società piccole non rilevano al fine del calcolo del cumulo degli incarichi di cui al comma 2.

4. Gli statuti degli emittenti possono ridurre i limiti al cumulo degli incarichi previsti dai commi 1 e 2 ovvero, fermo quanto previsto dai medesimi commi, possono prevedere ulteriori limiti.

4-bis. Fermo quanto previsto dai commi 1 e 2, il componente dell'organo di controllo che superi per cause a lui non imputabili tali limiti, entro novanta giorni dall'avvenuta precedentemente ricoperti. La presente disposizione si applica anche ai supplenti che subentrano nell'organo di controllo a decorrere dalla data della delibera dell'assemblea che provvede alla nomina ai sensi dell'articolo 2401 del codice civile.

4-ter. La Consob fornisce al componente dell'organo di controllo conferma dell'avvenuto superamento dei limiti al cumulo degli incarichi secondo le modalità e nei tempi stabiliti nell'apposito Manuale Tecnico”.

L'allegato 5-bis al Regolamento Emittenti - Calcolo del limite al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo di cui all'art. 148-bis, comma 1 del Testo Unico- prevede un sistema di punteggi da attribuire in relazione alla tipologia dell'incarico assunto e un limite di punteggio totale che ciascun amministratore o controllore non può superare.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Ulteriori profili di criticità discendono dalle convezioni sociali<sup>291</sup>. È infatti oggi socialmente poco accettato che un sindaco svolga il proprio ruolo in maniera pervasiva, alzando la voce e contestando operazioni.

TAB. 3

TAB.3: COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO (ISTITUZIONE E COMPOSIZIONE)		Società che hanno istituito il Comitato per il Controllo Interno			Società che forniscono informazioni sulla composizione del Comitato			Numero amm.ri nel Comitato	Amm.ri INDIPENDENTI (% rispetto a non esecutivi)
LISTINO	Anno	#	N°	%	#	N°	%	μ	μ l %
S&P	2009	37	37	100,0%	37	37	100,0%	357	3,11 87,4%
	2008	37	37	100,0%	37	37	100,0%	351	3,03 86,4%
	2007	38	36	94,7%	36	35	97,2%	3,49	2,94 86,6%
	2006	39	38	97,4%	38	38	100,0%	3,47	3,05 87,7%
MIDEX	2009	30	28	93,3%	28	28	100,0%	3,04	2,43 81,0%
	2008	43	40	93,0%	40	40	100,0%	3,00	2,53 84,2%
	2007	42	40	95,2%	40	40	100,0%	3,08	2,58 85,5%
	2006	38	35	92,1%	35	35	100,0%	3,23	2,54 81,3%
ALL STAR	2009	71	71	100,0%	71	71	100,0%	3,01	2,41 80,2%
	2008	79	79	100,0%	79	79	100,0%	2,97	2,35 79,6%
	2007	74	74	100,0%	74	73	98,6%	2,96	2,45 83,4%
	2006	70	70	100,0%	70	69	98,6%	2,94	2,45 85,9%
EXPANDI	2009	35	19	54,3%	19	19	100,0%	2,95	2,26 78,9%
	2008	32	17	53,1%	17	17	100,0%	2,94	2,12 76,5%
	2007	24	10	41,7%	10	10	100,0%	3,00	2,40 86,7%
	2006	17	7	41,2%	7	7	100,0%	3,14	1,86 61,9%
ALTRE	2009	106	87	82,1%	87	87	100,0%	2,94	2,30 79,9%
	2008	100	78	78,0%	78	77	98,7%	2,97	2,22 76,8%
	2007	97	68	70,1%	68	67	98,5%	3,00	2,07 73,8%
	2006	105	76	72,4%	76	73	96,1%	2,84	2,11 77,1%
FINANZIARIE	2009	31	27	87,1%	27	27	100,0%	3,48	2,93 83,8%
	2008	35	29	82,9%	29	29	100,0%	3,45	2,72 79,3%
	2007	37	31	83,8%	31	31	100,0%	3,52	2,81 82,7%

<sup>291</sup> Cfr. L. ENRIQUES, *Breve commento sulla <<natura>> e il ruolo degli amministratori indipendenti*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 44.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

	2006	44 38 66,4%	38 38 100,0%	3,47	2,89 84,3%
NON FINANZIARIE	2009	248 215 86,7%	215 215 100,0%	3,02	2,41 80,8%
	2008	256 222 86,7%	222 221 99,5%	3,00	2,38 80,4%
	2007	238 197 82,8%	197 194 98,5%	3,01	2,38 81,4%
	2006	225 188 83,5%	188 184 97,9%	2,96	2,35 81,6%

TOTALE	2009	279 242 86,7%	242 242 100,0%	3,07	2,47 81,2%
	2008	291 251 86,3%	251 250 99,6%	3,23	2,42 80,3%
	2007	275 228 82,9%	228 225 98,7%	3,08	2,44 81,6%
	2006	269 226 84,0%	226 222 98,2%	3,05	2,45 82,1%

TAB. 4

TAB.4 : SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO: NOMINA PREPOSTI		Società che comunicano di aver nominato uno o più preposti al controllo interno			Società i cui preposti non dipendono da responsabili di aree operative			Società in cui il preposto è il responsabile della funzione audit			La società identifica il Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili			
LISTINO	Anno	#	N*	%	#	N*	%	#	N*	%	#	N*	%	
S&P	2009	37	36	97,3%	37	36	97,3%	38	37	97,4%	37	37	100,0%	
	2008	38	39	100,0%	38	35	92,1%	36	35	97,2%	n.a.	n.a.	n.a.	
	2007	39	39	100,0%	39	35	92,3%	36	36	100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	
	2006	38	38	100,0%	35	35	100,0%	36	36	100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	
MIDEX	2009	30	30	100,0%	30	28	93,3%	36	30	83,3%	30	30	100,0%	
	2008	42	41	97,6%	41	36	87,8%	33	33	100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	
	2007	38	38	100,0%	33	33	100,0%	28	28	100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	
	2006	38	38	100,0%	33	33	100,0%	28	28	100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	
ALLSTAR	2009	71	65	91,5%	65	48	73,8%	70	44	62,9%	71	70	98,6%	
	2008	74	59	79,7%	46	78,0%	61	46	75,4%	34	35	102,9%		
	2007	70	61	87,1%	46	46	100,0%	59	59	100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	
	2006	71	70	98,6%	70	70	100,0%	75	75	100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	
DIPANDI	2009	35	20	57,1%	20	14	70,0%	17	10	58,8%	20	11	55,0%	
	2008	32	17	53,1%	24	7	29,2%	17	7	41,2%	6	85,7%	7	
	2007	17	7	41,2%	5	5	100,0%	7	5	71,4%	4	57,1%	6	
	2006	17	7	41,2%	5	5	100,0%	7	5	71,4%	6	85,7%	7	
ALTRE	2009	106	83	78,3%	100	71	71,0%	83	75	90,4%	83	58	69,9%	
	2008	97	73	75,3%	105	79	75,2%	59	80,8%	79	62	78,5%	45	61,6%
	2007	105	79	75,2%	79	75,2%	75,2%	79	62	78,5%	45	61,6%	79	
	2006	106	102	96,2%	100	92	92,0%	100	92	92,0%	106	102	96,2%	
FINANZIARIE	2009	31	28	90,3%	35	33	94,3%	37	35	94,6%	44	44	100,0%	
	2008	37	35	94,6%	44	35	79,5%	44	35	79,5%	44	35	79,5%	
	2007	35	35	100,0%	44	35	79,5%	44	35	79,5%	44	35	79,5%	
	2006	35	35	100,0%	44	35	79,5%	44	35	79,5%	44	35	79,5%	

NON FINANZIARIE	2009	248 206 83,1% 256 204 79,7%	206 172 83,5% 204 155 76,0%	206 146 70,9% 204 144 70,6%	248 243 98,0% 256 241 94,1%
	2008	238 183 76,9% 225 180	183 147 80,3% 180 138 76,7%	183 119 65,0% 180 110	n.a. n.a. n.a. n.a. n.a.
	2007	80,0%		61,1%	
	2006				

TOTALE	2009	279 234 83,9% 291 237 81,4%	234 197 84,2% 237 183 77,2%	234 172 73,5% 237 177 74,7%	279 274 98,2% 291 276 94,8%
	2008	275 218 79,3% 269 224 83,3%	218 181 83,0% 224 181 80,8%	218 152 69,7% 224 152 67,9%	n.a. n.a. n.a. n.a. n.a.
	2007				
	2006				

TAB. 5

LISTINO	Anno	La società dà conto di aver definito le Linee			Società che comunicano di aver nominato un amministratore esecutivo			Società che comunicano di aver istituito una funzione audit		
		#	N*	%	#	N*	%	#	N*	%
S&P	2009	37	35	94,6%	37	33	89,2%	3	37	100,0%
	2008	37	34	91,9%	37	33	89,2%	7	37	100,0%
	2007	na	na	n.a.	38	18	47,4%	7	38	100,0%
	2006	na	na	n.a.	na	na	n.a.	8	39	100,0%
MIDEX	2009	30	27	90,0%	30	25	83,3%	3	27	90,0%
	2008	43	32	74,4%	43	32	74,4%	0	42	97,7%
	2007	na	na	n.a.	42	19	45,2%	3	39	92,9%
	2006	na	na	n.a.	na	na	n.a.	2	37	97,4%
ALLSTAR	2009	71	61	85,9%	71	60	84,5%	7	56	78,9%
	2008	79	54	68,4%	79	60	75,9%	1	56	70,9%
	2007	na	na	n.a.	74	21	28,4%	9	53	71,6%
	2006	na	na	n.a.	na	na	n.a.	4	62	88,6%
EXPANCI	2009	35	23	65,7%	35	19	54,3%	3	16	45,7%
	2008	32	19	59,4%	32	15	46,9%	5	12	37,5%
	2007	na	na	n.a.	24	2	8,3%	2	6	25,0%
	2006	na	na	n.a.	na	na	n.a.	4	6	35,3%
ALTRE	2009	106	81	76,4%	106	69	65,1%	1	68	64,2%
	2008	100	65	65,0%	100	59	59,0%	0	65	65,0%
	2007	na	na	n.a.	97	25	25,8%	0	99	71,1%

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

2006	na.	1	82	78,1%						
								0		

FINANZIARIE	2009	31	25	80,6%	35	22	62,9%	na	3	1	2	2	7	1	0	%	3	5	2	2	31	31	100,0%	35	35		
	2008	na	na	na	na	na	na	na	6	2	9	%	3	7	1	2	3	2	4	%	100,0%	37	37	100,0%	44		
	2007								na	44	100,0%																
	2006																										
NON FINANZIARIE	2009	248	202	81,5%	256	182	71,1%	na	2	4	8	4	7	4	2	%	2	5	6	1	7	248	173	69,8%	256	177	69,1%
	2008	na	na	na	na	na	na	na	6	9	1	%	2	3	8	7	3	3	0	7	na	238	168	70,6%	225	182	
	2007								na	na	na	na	na	na													
	2006																										

TOTALE	2009	279	227	81,4%	291	204	70,1%	na	279	206	73,8%	291	199	68,4%	275	279	204	73,1%	291	212	72,9%	279	204	73,1%	291	212	72,9%
	2008	na	na	na	na	na	na	na	85	30,9%	na	na	na	na	na	275	205	74,5%	269	226	84,0%	275	205	74,5%	269	226	84,0%
	2007																										
	2006																										

TAB. 6

TAB.6: ORGANISMO DI VIGILANZA		Società che forniscono informazioni sull'applicazione del d.lgs. 231/2001		Società che forniscono informazioni sull'Organismo di Vigilanza		Società che forniscono informazioni sulla composizione dell'OdV		Società il cui OdV è monocratico		Società il cui OdV è collegiale	
LISTINO	Anno	#	N° %	#	N° %	#	N° %	#	N° %	#	N° %
S&P	2009	37	36 97,3%	36	33 91,7%	33	29 87,9%	29	0 0,0%	29	29 100,0%
	2008	37	37 100,0%	37	34 91,9%	34	31 91,2%	31	0 0,0%	31	31 100,0%
	2007	38	35 92,1%	35	32 91,4%	32	32 100,0%	32	0 0,0%	32	32 100,0%
	2006	39	36 92,3%	36	33 91,7%	33	33 100,0%	33	4 12,1%	33	29 87,9%
MIDEX	2009	30	30 100,0%	30	28 93,3%	28	27 96,4%	27	1 3,7%	27	26 96,3%
	2008	43	40 93,0%	40	37 92,5%	37	37 100,0%	37	1 2,7%	37	36 97,3%
	2007	42	37 88,1%	37	31 83,8%	31	31 100,0%	31	1 3,2%	31	30 96,8%
	2006	38	20 52,6%	20	11 55,0%	11	11 100,0%	11	0 0,0%	11	11 100,0%
ALL STAR	2009	71	70 98,6%	70	67 95,7%	67	65 97,0%	65	2 3,1%	65	63 96,9%
	2008	79	63 79,7%	63	51 81,0%	51	49 96,1%	49	5 10,2%	49	44 89,8%
	2007	74	43 58,1%	43	23 53,5%	23	23 100,0%	23	0 0,0%	23	23 100,0%
	2006	70	31 44,3%	31	18 58,1%	18	18 100,0%	18	1 5,6%	18	17 94,4%
EXPANDI	2009	35	25 71,4%	25	23 92,0%	23	21 91,3%	21	3 14,3%	21	18 85,7%
	2008	32	15 46,9%	15	14 93,3%	14	12 85,7%	12	1 8,3%	12	11 91,7%
	2007	24	9 37,5%	9	3 33,3%	3	3 100,0%	3	2 66,7%	3	1 33,3%
	2006	17	4 23,5%	4	2 50,0%	2	2 100,0%	2	0 0,0%	2	2 100,0%
ALTRE	2009	106	71 67,0%	71	67 94,4%	67	61 91,0%	61	5 8,2%	61	56 91,8%
	2008	100	56 56,0%	56	49 87,5%	49	43 87,8%	43	3 7,0%	43	40 93,0%
	2007	97	55 56,7%	55	28 50,9%	28	28 100,0%	28	4 14,3%	28	24 85,7%
	2006	105	52 49,5%	52	26 50,0%	26	26 100,0%	26	6 23,1%	26	20 76,9%

FINANZIARIE	2009	31 31 100,0% 35 35	31 29 93,5% 35 31 88,6%	29 24 82,8% 31 27	24 0 0,0% 27 1 3,7% 25	24 24 100,0% 27 26
	2008	100,0% 37 33 89,2% 44	33 25 75,8% 36 33 91,7%	87,1% 25 25 100,0% 33	0 0,0% 33 3 9,1%	96,3% 25 25 100,0% 33
	2007	36 81 8,8%		33 100,0%		30 90,9%
	2006					
NON FINANZIARIE	2009	248 201 81,0% 256 176 68,8%	201 189 94,0% 176 154 87,5%	189 179 94,7% 154 145	179 11 6,1% 145 9 6,2% 92	179 168 93,9% 145 136
	2008	238 146 61,3% 225 120	146 92 63,0% 120 72 60,0%	94,2% 92 92 100,0% 72	7 7,6% 72 11 15,3%	93,8% 92 85 92,4% 72
	2007	53,3%		72 100,0%		61 84,7%
	2006					
TOTALE	2009	279 232 83,2%	232 218 94,0%	218 203 93,1%	203 11 5,4%	203 192 94,6%
	2008	291 211 72,5%	211 185 87,7%	185 172 93,0%	172 10 5,8%	172 162 94,2%
	2007	275 179 65,1%	179 117 65,4%	117 117 100,0%	117 7 6,0%	117 110 94,0%
	2006	269 156 58,0%	156 105 67,3%	105 105 100,0%	105 14 13,3%	105 91 86,7%

Fonte tabelle: ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it)

## Capitolo quarto

### La necessità di un “sistema” dei controlli

#### 1. Il fallimento dei controlli: non solo un'evidenza empirica

Giova ricordare il dato di partenza della presente ricerca: ossia il fallimento del sistema dei controlli. Tale giudizio riguarda il sistema dei controlli valutato e considerato nel suo effettivo funzionamento, come *law in action*, in rapporto al contesto normativo e politico-sociale nel quale si inserisce.

I continui scandali finanziari hanno evidenziato che il sistema di controllo interno, considerato e valutato non nella sua astratta configurazione legislativa, ma in rapporto al più ampio contenuto normativo e politico-sociale, ha fallito.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Alla conclusione che il sistema presenta gravi difetti di funzionamento si può però pervenire anche, come si vedrà *infra*, sulla base di una isolata valutazione della astratta configurazione legislativa del medesimo.

In effetti, le regole in parole, più che il frutto di un organico e ordinato disegno normativo, costituiscono un insieme disordinato e disarticolato che si è creato per stratificazioni successive nelle quali le nuove norme raramente hanno tenuto conto della disciplina già presente, ma, figlie di un determinato clima socio-economico, hanno dato risposta unicamente ad esigenze congiunturali. La conseguenza di tale politica legislativa caratterizzata da una scarsa visione di insieme e un approccio miope, limitato sempre al contingente, ha creato l'attuale "non-sistema" dei controlli, nel quale manca una ordinata distribuzione delle funzioni, per le quali si riscontra una distribuzione con numerose sovrapposizioni tra le tante, forse troppe, figure di controllori i cui reciproci rapporti necessitano di una disciplina che ne coordini il lavoro e dia ordine ai rapporti interorganici, affinché dagli stessi si possano produrre sinergie in luogo delle attuali situazioni di *impasse*.

Dopo aver individuato i bisogni, le insufficienze, le disfunzioni, e gli abusi, per evitare di indulgere al poco concludente gusto di tutto criticare e distruggere, è doveroso ricercare delle soluzioni che, tenendo pienamente conto delle realtà alle quali si vorrebbe venissero applicate, possano rendere migliore il sistema di controllo interno.

Il problema per il giurista è, quindi, anche in una prospettiva *de jure condendo*, una volta individuata la causa, trovare gli strumenti per intervenire sulla medesima. In tale opera, per evitare, come si dice, di buttare via il bambino con l'acqua sporca, bisogna essere consapevoli del valore e dell'importanza della continuità, e del fatto che molte cose buone sono state fatte nel sistema dei controlli. Bisogna tuttavia anche avere il coraggio di individuare soluzioni che vadano oltre i consolidati schemi concettuali che rischiano di frenare le necessarie linee evolutive del sistema, ingabbiandolo nello *status quo*, e

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

impedendo gli adattamenti che le nuove realtà rendono necessari, e nel fare ciò è bene essere consapevoli del monito lanciato da Guido Rossi in un suo recente scritto, ove l'Autore afferma che ” *(l)a società per azioni, come Novella Fenice dovrà risorgere dalle sue ceneri con nuovi fondamenti e forse con nuovi o comunque diversi organi di amministrazione, deliberazione e gestione*”<sup>292</sup>.

Si rende anzitutto necessaria una premessa di vertice. Come visto in precedenza, si è assistito ad una sempre maggiore connessione e interdipendenza tra controlli interni e controlli esterni<sup>293</sup>. Ciò però ha forse contribuito a creare la rilevata confusione di ruoli che porta poi alla mancanza di efficacia e di efficienza riscontrate nel sistema di controllo interno. Ebbene, per quanto non possa negarsi un necessario “dialogo” e una sicuramente proficua interazione tra controlli esterni e controlli interni, sembra che non possa che giovare una loro precisa distinzione, anche sotto il profilo dei soggetti preposti.

Una distinzione che deve essere guidata dagli interessi e dalle esigenze di tutela cui si vuole dare risposta. Ebbene, allora prima di procedere ad una individuazione delle possibili soluzioni, sembra indispensabile procedere ad una sorta di “*actio finium regundorum*”, secondo la quale i controlli interni, tanto per definizione, quanto nel rispetto della loro origine storica<sup>294</sup> –come visto nella parte introduttiva – devono fondamentalmente apprestare tutela ad interessi “interni” alla società, e quindi fondamentalmente quelli degli azionisti<sup>295</sup>.

---

<sup>292</sup> G. ROSSI, *Crisi del capitalismo e nuove regole*, in *Rivista delle società*, fasc. 5, 2009, p. 943.

<sup>293</sup> G. MINERVINI, *Introduzione*, in AA.VV., *Mercati finanziari e sistema dei controlli*, Milano, 2005, p. 97.

<sup>294</sup> Il riferimento intende ricostruire l'attuale sistema di controllo interno come proiezione nel tempo non già della risalente concessione del potere centrale di costituirsi in un ente dotato di personalità giuridica, bensì della prima origine del controllo interno, ovvero quelle previste, agli albori del XVII secolo nella East India Company e nella Compagnia olandese delle Indie Orientali.

<sup>295</sup> Non si dimentica l'estensione degli interessi tutelati dal collegio sindacale secondo la ricostruzione operata nel tempo dalla dottrina giuscommercialistica, sembra però opportuno addivenire ad una distribuzione delle funzioni che sia coerente e tenga conto degli interessi naturalmente e direttamente riconducibili a ciascun soggetto.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Non ci si dimentica certo che sull'impresa sociale incide una molteplicità di interessi definibili, secondo il criterio prescelto, "esterni", e ciò si riscontra in misura ancora maggiore nelle società quotate. A presidio di questi ulteriori interessi (dei creditori, dei lavoratori, dei risparmiatori, etc.) dovrebbero operare i cc.dd. controlli esterni (Consob, controllo giudiziario, società di revisione, etc.).

La proposta differenziazione avrebbe sicuramente il pregio di rendere più chiari gli obiettivi delle azioni di controllo, ridurre le ipotesi di conflitti di interessi e le posizioni caratterizzate da ambivalenza, e delineare una disciplina che metta ordine ai rapporti tra gli organi.

È allora sulla base di questo nuovo paradigma funzionale che si deve ripensare e riorganizzare l'assegnazione delle funzioni di controllo.

La risposta dell'ordinamento agli scandali, alle ripetute crisi, al fallimento dei controlli, è consistita nel creare nuove figure di controllori. Nuove figure di guardiani che vengono presentate come tali da garantire che non sarà più possibile aggirare i controlli<sup>296</sup>.

In realtà, l'inserimento di nuove figure non sembra in grado di risolvere i problemi, anzi; la complessità che ha ormai raggiunto l'architettura del sistema di controllo interno costituisce un problema in sé, che determina, molto spesso, un "ingolfarsi" della macchina dei controlli. Innanzitutto sembra opportuna una semplificazione dei controlli<sup>297</sup>. E semplificazione dovrebbe voler dire anche

---

<sup>296</sup> Secondo F. CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Milano, 2009, p. 73, una prima e fondamentale spiegazione al moltiplicarsi dei controlli e dei controllori deve essere rinvenuta nella <<crisi di fiducia>> che investe la società contemporanea.

<sup>297</sup> Ha osservato F. DENOZZA, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 110, che sommare controlli a controlli è come tentare di <<rimarginare una ferita infetta sovrapponendo cerotti>>.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

riduzione dei soggetti coinvolti<sup>298</sup>, in controtendenza con il continuo aggiungersi di controllori che si è registrato negli ultimi anni<sup>299</sup>.

Tanto la constatazione degli insuccessi accumulati nelle realtà operative nelle quali si sono verificati clamorosi scandali societari, quanto la difficoltà incontrate nell'individuazione su un piano generale e astratto una definizione di indipendenza e la precisazione dei suoi caratteri essenziali, porta a ritenere che la figura dell'amministratore indipendente, così come è stata congegnata dal legislatore e vissuta nella realtà operativa debba essere ripensata. Invero, l'esperienza ci ha mostrato che l'istituto non ha funzionato, inoltre, l'indipendenza, e quindi la libertà di giudizio, è elemento che afferisce alla sfera interiore dell'individuo, alla sua coscienza e al suo più interno sentire e, pertanto, la sua attuale configurazione non sembra valorizzare tali aspetti, e si concentra, invece, su dati esteriori che non colgono il vero valore dell'indipendenza. Dunque, più che di una tipizzazione di ipotesi di presunta e verosimile mancanza di indipendenza, si avverte il bisogno di strumenti di verifica dell'agire indipendente, che consentano di superare le problematiche situazioni di conflitto generate dal particolare rapporto tra le parti e gli incarichi ricoperti. Quella vissuta nella prassi è stata una versione "distorta"

---

<sup>298</sup> Si può qui ricordare come, nella Londra vittoriana, a chi invocava un maggior numero di poliziotti in pattuglia lungo le strade al fine di arginare il preoccupante incremento di crimini notturni per le strade della capitale britannica, vi fu chi obiettò che sarebbe stato sufficiente aumentare il numero dei lampioni. Il moltiplicarsi dei controllori non sembra la soluzione al problema del fallimento dei controlli. Infatti, da un lato moltiplicare i soggetti e le istanze di controllo rischia di creare ulteriore confusione in un sistema già molto articolato e, sembra, carico di elementi di confusione. Dall'altro lato, l'introduzione di nuovi controllori rischia di diventare una pratica cosmetica con la quale si tenta di nascondere il problema. A tal proposito è stato efficacemente affermato che <<*i controlli sono diventati un punto di riferimento per assicurare la legittimità di un'azione organizzativa in cui gli standard verificabili non sono stati creati semplicemente per ottenere sostanziali miglioramenti interni nella qualità del servizio, ma per rendere tali miglioramenti verificabili esternamente attraverso atti di certificazione*>>, così M. POWER, *La società dei controlli – Rituali di verifica*, a cura di F. Panozzo, Torino, 2002, p. 17.

<sup>299</sup> Si pensi anche al recente moltiplicarsi delle varie funzioni di c.d. *assurance*.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

dell'istituto<sup>300</sup>; utilizzato più che altro come una “certificazione”, una “patente” di legittimità, una sorta di *maquillage* per la *corporate governance*. Questo concentrarsi su aspetti meramente formali relativi a fattori tutti riconducibili all'esteriorità ha svilito l'istituto, e non ne ha consentito un corretto operare. Ebbene, sarebbe auspicabile, quindi, un deciso *revirement*, tanto nella disciplina quanto nella interpretazione dell'istituto, che ne valorizzi la vera funzione e ne sviluppi le potenzialità. Non si deve poi ripetere, poi, l'errore - del passato - di riporre eccessive aspettative sull'apporto degli amministratori indipendenti. Essi, infatti, non sono da soli in grado di risolvere le inefficienze e gli insuccessi del sistema dei controlli, ma devono essere parte di un sistema al quale possono però apportare un significativo contributo.

Si avverte la necessità di un migliore coordinamento tra gli organi. In particolar modo si rende necessaria una precisa regolamentazione dei flussi informativi tra organi, aspetto, questo, di assoluto rilievo per un corretto funzionamento del sistema dei controlli<sup>301</sup>.

Il rischio è che i controlli forniscano false visioni di controllo e trasparenza che soddisfano profili meramente formali e “di facciata” e che si riducano ad un mero rituale organizzativo<sup>302</sup>. Indubbiamente, il fatto che sistema dei controlli si sia sviluppato in modo disorganico tra riforma di diritto comune, interventi nei settori vigilati e leggi speciali rende ancora più minaccioso detto rischio.

---

<sup>300</sup> Tanto che vi è chi ne ha auspicato l'abolizione: cfr. L. NAZZICONE, Sub *art.* 2387, in *Amministrazione e controlli nella società per azioni*, a cura di L. Nazzicone e S. Providenti, Milano, 2010, p. 121.

<sup>301</sup> La stessa riforma del 2003 ha riconosciuto un ruolo centrale alla circolazione delle informazioni nel funzionamento dei sistemi di amministrazione e controllo delle società per azioni. Sul punto si v., tra i tanti, G.D. MOSCO, sub. *art.* 2381, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, pp. 595 ss.; P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Le Società*, 2005, n. 3, p. 295; G. FERRI JR., *L'amministrazione delegata nella riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 632 ss.; G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, 2005, pp. 4 ss.

<sup>302</sup> Cfr. M. POWER, *La società dei controlli – Rituali di verifica*, a cura di F. Panozzo, Torino, 2002, pp. 198-200.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Dall'analisi delle norme emerge la mancanza di una chiara individuazione delle funzioni e una corrispondente nitida imputazione dei poteri, doveri e responsabilità degli organi sociali chiamati a garantire il corretto funzionamento del sistema.

Si rende necessario, quindi, ricostruire il microsistema costituito dagli organi di controllo, e definire nuove e più funzionali relazioni, sinergie e scambi informativi nell'ambito della *governance*, al fine di limitare le sovrapposizioni – magari procedendo ad una nuova redistribuzione delle funzioni ispirata ad una tipizzazione delle stesse -, ottimizzare gli interventi di verifica e assicurare informazioni coerenti e complete.

L'auspicato ripensamento della distribuzione delle funzioni e dei ruoli dovrebbe portare ad un sistema policentrico che, nel tentativo di superare le riscontrate posizioni di conflitto di interesse, rivitalizzi il ruolo dell'assemblea.

Spunti e soluzioni di sicuro interesse si possono rinvenire nella disciplina del settore assicurativo. Infatti, il Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008 costituisce un valido esempio di integrazione tra regole aziendalistiche e diritto, sebbene le soluzioni in esso individuate siano in esso solo in fase embrionale, e necessitino di essere sviluppate e completate. Il tentativo di disciplinare in maniera analitica i compiti di ciascun organo (artt. 5,6,7, 8 e 15) traccia una linea che sarebbe auspicabile venisse seguita e implementata in futuro per tutti i settori di attività.

Grande giovamento per la funzionalità del sistema di controllo interno può derivare dalla disciplina analitica in tema di flussi informativi e canali di comunicazione (artt. 12 e 13).

Il regolamento affronta in maniera specifica, all'art. 17, il delicato aspetto del coordinamento tra i soggetti che operano nel sistema di controllo prevedendo che essi debbano collaborare tra di loro, scambiandosi ogni informazione utile per l'espletamento dei rispettivi compiti. Purtroppo la norma non affronta fino in fondo il nodo cruciale del rapporto tra organi, rinviando all'organo

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

amministrativo, e quindi all'autonomia privata, la predisa definizione e formalizzazione dei collegamenti tra le varie funzioni a cui sono attribuiti compiti di controllo.

## **2. Superare le sovrapposizioni**

Le ricordate recenti vicende hanno con chiarezza messo in evidenza che occorre avviare una riflessione complessiva sul posizionamento dei ruoli dei diversi attori del sistema.

La concorrenza di più istanze di controllo dovrebbe stimolare un processo virtuoso in grado di portare ad un maggiore rigore, per evitare il rischio che l'attivazione di uno dei preposti possa essere imputata alla negligenza dell'organo concorrente<sup>303</sup>.

In realtà, però, si può osservare che le individuate ipotesi di ridondanza del controllo, in special modo se non accompagnate da una precisa regolamentazione delle modalità di relazione e comunicazione tra i diversi soggetti coinvolti, possono generare una dispersione della responsabilità e una pericolosa confusione sulle rispettive attribuzioni<sup>304</sup>. Secondo un classico

---

<sup>303</sup> P. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Rivista delle Società*, 2006, p. 979. P. MARCHETTI, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 14, è dell'idea che possa costituire una garanzia di efficienza il fatto che vi siano due soggetti, con origine e composizione diversa, che valutano le stesse cose. Sulla stessa linea anche C. BELLAVITE PELLEGRINI, *Controllo contabile e sistema dei controlli interni nelle società per azioni in Italia: un'indagine empirica*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 24.

<sup>304</sup> Cfr. F. CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Milano, 2009, p. 441.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

processo di eterogenesi dei fini, quindi, rendere tutti responsabili, potrebbe portare all'opposto risultato di deresponsabilizzare tutti<sup>305</sup>.

Ma quali sono queste sovrapposizioni? Qui di seguito si cercherà di dare risposta a questa domanda, o, meglio, si darà conto di una serie di sovrapposizioni, con la consapevolezza che probabilmente molte altre si annidano nella fitta e articolata trama dei controlli societari, che tra l'altro è in continua evoluzione.

Nell'area contabile sembra inevitabile una sovrapposizione tra dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e organismo di vigilanza. È infatti evidente la sostanziale coincidenza tra le procedure amministrative e contabili predisposte dal dirigente preposto e i modelli di organizzazione e gestione di cui al d. lgs. 231/2001<sup>306</sup>.

Il dirigente contabile nello svolgimento del compito di predisporre adeguate procedure amministrative e contabili viene a svolgere mansioni che si sovrappongono con le funzioni gestorie di amministratori esecutivi, comitato di controllo e consiglio di amministrazione<sup>307</sup>.

Si pensi a quanto disposto dall'art. 4.C.1. del Codice di autodisciplina, a mente del quale gli amministratori delegati devono assicurare la corretta gestione delle informazioni societarie e, a tal fine, proporre al consiglio di amministrazione la adozione di una procedura per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti ed informazioni riguardanti l'emittente, con particolare riferimento alle informazioni privilegiate. È evidente che, al di là della possibilità teorica di

---

<sup>305</sup> Cfr. P. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Rivista delle Società*, 2006, p. 979; F. CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Milano, 2009, p. 441. Sulla stessa linea sembra porsi anche J.C. COFFEE JR., *Gatekeeper. The Role of the professions in Corporate Governance*, Oxford, 2006, pp. 333 ss.

<sup>306</sup> Cfr. F. CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Milano, 2009, p. 419; R. RORDORF, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Le Società*, 2007, n. 10, p. 1210; D.U. SANTOSUOSSO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nell'organizzazione delle società per azioni*, in *Rivista di Diritto Societario*, n. 3, 2007, p. 142.

<sup>307</sup> S. FORTUNATO, *Il dirigente preposto ai documenti contabili nel sistema dei controlli societari*, in *Le Società*, 2008, p. 402.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

individuare delle linee di confine, si vengano a creare, nelle realtà operative, delle aree di sovrapposizione con il Dirigente contabile.

Ancora, se si accede alla tesi secondo cui il collegio sindacale nelle società quotate continua ad occuparsi di profili relativi al controllo contabile, si rischia una confusione di ruoli e competenze tra il dirigente contabile e il collegio sindacale<sup>308</sup>.

Sembra solo apparente, invece, la sovrapposizione tra collegio sindacale e *audit committee*. È vero infatti che entrambi gli organi sono chiamati a valutare l'adeguatezza delle strutture organizzative, delle procedure interne e del sistema amministrativo-contabile<sup>309</sup>, è però parimenti vero che sembra trattarsi di due valutazioni divergenti nelle prospettive, e tra loro complementari: quella del primo si limita alla conformità alla legge e all'atto costitutivo, quella del

---

<sup>308</sup> Cfr. M. INNOCENTI, *Collegio sindacale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, pp. 363 ss. L'A. sottolinea come sia mutata rispetto al passato la prospettiva di impiego del profilo professionale di natura contabile; un tempo finalizzata al controllo diretto della contabilità sociale e dei bilanci, attualmente ha una funzione ancillare alla vigilanza sulla correttezza della gestione che non può prescindere da una lettura critica dei libri contabili, dei bilanci, dei rendiconti periodici e dei verbali e delle relazioni della società di revisione. Ulteriore prova della sopravvivenza di competenze contabili in capo al collegio sindacale sembra trovarsi, secondo l'A., nel Codice di autodisciplina che, nel suo art. 8, raccomanda la partecipazione del presidente del collegio sindacale (o di altro sindaco da lui designato) ai lavori del comitato per il controllo interno al quale il medesimo art. 8 attribuisce specifici compiti in materia di controllo contabile. Ravvisa una sovrapposizione di funzioni tra Dirigente contabile e collegio sindacale anche ASSONIME, *Circolare n. 74 del 29 novembre 2007, I doveri informativi del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

<sup>309</sup> In un documento di qualche anno fa, l'Associazione Bancaria Italiana, in riferimento al comitato *audit*, scriveva: "Del resto, molte banche quotate hanno posto il problema se l'adeguamento alle previsioni di cui al § 10 del Codice di autodisciplina non potesse determinare una duplicazione di competenze, tale da appesantire la vita delle società e senza che, di fatto, si aggiunga alcunché a livello di efficacia ed efficienza del controllo. Ciò ha determinato che alcune banche – ma lo stesso è a dirsi anche per società quotate non bancarie – hanno aderito al Codice di autodisciplina pur non deliberando la costituzione di tale comitato, motivando tale scelta con l'assunto secondo il quale il sistema di controllo già in essere risulta così articolato da rendere inutile detto Comitato", così ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA – ABI, *Circolare del 5 aprile 2002, Serie Legale n. 10, p. 2.* Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

secondo sembra riguardare i soli profili dell'utilità e della convenienza<sup>310</sup>. Altra parte della dottrina esclude la sovrapposizione dei due organi in parola sulla base della diversità dei rispettivi ruoli: mentre il collegio è un puro organo di controllo, e quindi si limita all'accertamento il rispetto dei principi di corretta amministrazione, riferendo poi ai soci sull'esito del proprio operato, gli amministratori non esecutivi si devono informare sull'adeguatezza degli assetti, sul generale andamento della gestione, etc., al fine di assumere le decisioni relative all'indirizzo della società<sup>311</sup>.

Di avviso contrario sono i redattori del Codice di autodisciplina i quali, nel commento all'art. 8, segnalano che *“al di là della diversa funzione ricoperta, il comitato per il controllo interno svolge attività il cui ambito oggettivo è in parte coincidente con le aree sottoposte alla vigilanza del collegio sindacale”*, e, pertanto, raccomandano agli emittenti di coordinare l'attività dei due organi<sup>312</sup>.

---

<sup>310</sup> Cfr. M. IRRERA, *Aspetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, p. 170; P. MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, Padova, 2004, pp. 234 ss. L'A. precisa però che, sul piano della prassi operativa, si possano verificare aree di sovrapposizione, con conseguente incertezza nella individuazione delle sfere di responsabilità. Anche la CONSOB, *Comunicazione n. 97001574 del 20 febbraio 1997 (Raccomandazioni in materia di controlli societari)*, consultabile sul sito [www.consob.it](http://www.consob.it), ha cercato di distinguere il ruolo di controllo degli amministratori non esecutivi da quello dei sindaci, precisando che *«l'ambito di intervento dei sindaci si distingue da quello degli amministratori, i quali, in ragione delle attribuzioni loro conferite effettuano valutazioni in ordine all'utilità ed alla convenienza economica degli atti di gestione compiuti dagli amministratori delegati o dal comitato esecutivo e, quindi, procedono anche ad una valutazione comparata dei benefici derivanti da operazioni alternative»*.

<sup>311</sup> M. RIGOTTI, *Commento sub art. 2403*, in AA. VV., *Commentario alla riforma delle società*, artt. 2397-2409 septies, a cura di F. Ghezzi, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005, pp. 193-194. Si tratta, precisa l'A., di una coincidenza di materie che è normale e necessaria, dovendo i sindaci controllare l'amministrazione; V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 2003, I, pp. 559 ss.

<sup>312</sup> Secondo F. PARMEGGIANI, *Il collegio sindacale e il comitato per il controllo interno: una convivenza possibile?*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 329, i due organi svolgerebbero compiti differenziabili sotto un profilo funzionale: il comitato per il controllo interno opererebbe al fine di massimizzare l'efficienza dei controlli, e l'operato del collegio sindacale dovrebbe avere di mira la tutela degli asset dell'impresa. Lo stesso Autore, però, riconosce come, nella prassi, molto spesso, i due profili si presentino intracciati. Contra: L. NAZZICONE, *Codice di Autodisciplina delle società quotate: le nuove clausole*, in *Riv. dir. impr.*, 2002, p. 696. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Indipendentemente dall'esistenza di un problema di sovrapposizione con il collegio sindacale, il Comitato per il controllo interno/Comitato *Audit* sembra una inutile complicazione nella catena dei soggetti che trasmette le informazioni raccolte da chi svolge le singole mansioni di monitoraggio e di verifica sulla struttura aziendale.

In effetti, detto comitato svolge essenzialmente una funzione – che postula una supervisione di tutto il sistema di controllo interno - di assistenza, preparatoria e consultiva per il consiglio di amministrazione, e di supporto al medesimo nella valutazione dell'efficienza del sistema di controllo interno al fine di predisporre gli interventi necessari per il miglioramento. Ebbene, anche il collegio sindacale potrebbe egregiamente eseguire tale compito, considerato il suo ruolo di snodo fondamentale dei flussi informativi, e la sua vigilanza su tutto il sistema di controllo<sup>313</sup>.

La logica che ha ispirato la creazione del comitato in parola, importata nel nostro ordinamento da paesi che hanno una tradizione di *corporate governance* molto diversa dalla nostra, è quella di separare, all'interno del consiglio di amministrazione, le funzioni gestionali da quelle di controllo. Separazione che comunque non è possibile che sia assoluta, perché permane con gli amministratori preposti alla gestione una vicinanza e una affinità di posizioni e interessi, e quindi una commistione, per spezzare la quale forse sarebbe meglio attribuire le competenze del Comitato al collegio sindacale.

---

<sup>313</sup> In un documento di qualche anno fa, l'Associazione Bancaria Italiana, in riferimento al comitato *audit*, scriveva:” Del resto, molte banche quotate hanno posto il problema se l'adeguamento alle previsioni di cui al § 10 del Codice di autodisciplina non potesse determinare una duplicazione di competenze, tale da appesantire la vita delle società e senza che, di fatto, si aggiunga alcunché a livello di efficacia ed efficienza del controllo. Ciò ha determinato che alcune banche – ma lo stesso è a dirsi anche per società quotate non bancarie – hanno aderito al Codice di autodisciplina pur non deliberando la costituzione di tale comitato, motivando tale scelta con l'assunto secondo il quale il sistema di controllo già in essere risulta così articolato da rendere inutile detto Comitato”, così ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA – ABI, Circolare del 5 aprile 2002, Serie Legale n. 10, p. 2.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Se si considera, inoltre, che della funzione di selezione e sintesi dei dati informativi e di un loro smistamento verso gli organi apicali già si occupa la funzione *Internal Audit*, allora è di tutta evidenza come sarebbe possibile semplificare il sistema eliminando il Comitato di controllo interno/*Comitato Audit*, ben potendo assegnare le sue mansioni, tra l'altro con garanzie di maggiore efficienza, al collegio sindacale e alla funzione I.A.

L'auspicata eliminazione avrebbe l'ulteriore pregio di "disincagliare" il lavoro degli interpreti dal problema dell'individuazione del preciso rilievo giuridico da riconoscere al comitato in parola, e delle conseguenti problematiche in tema di responsabilità.

Tali conclusioni trovano ulteriore conforto a seguito delle novità, più avanti nel dettaglio analizzate, introdotte dal d. lgs. n. 39/2010. Detto provvedimento, infatti, ha stabilito che alcune delle funzioni che solitamente vengono attribuite al comitato per il controllo interno, tra le quali alcune, come ad es. la vigilanza sull'efficacia dei sistemi di controllo interno, che connotano e caratterizzano il comitato, dovranno passare al collegio sindacale. In conseguenza di tale spostamento di competenze il comitato per il controllo interno subisce un importante ridimensionamento, e il suo ruolo si riduce, essenzialmente, ad una funzione di mera assistenza per il consiglio di amministrazione, così smarrendo la propria identità e la propria ragion d'essere. Le recenti novità legislative sembrano quindi muoversi lungo la linea di semplificazione suggerita, e stimolare una riforma dell'architettura del sistema in analisi che porti a superare l'attuale sistemazione concettuale.

Apparente si rivela, ad una analisi più attenta, anche la sovrapposizione tra consiglio di amministrazione e collegio sindacale in tema di controllo degli assetti. La soluzione sembra trovarsi nella stessa lettera delle disposizioni. Gli amministratori sono infatti chiamati a valutare, e quindi a svolgere apprezzamenti legati al merito, con un'attività caratterizzata da discontinuità sotto il profilo temporale. La vigilanza cui è chiamato il collegio sindacale

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

sembra debba essere intesa come un'attività continua, senza soluzioni di continuità. Insomma, il giudizio degli amministratori sembra avere ad oggetto la strategia complessiva, mentre quello dei sindaci concerne il funzionamento e l'efficacia.

In dottrina è opinione diffusa che vi sia una sovrapposizione di funzioni tra amministratori non esecutivi e sindaci<sup>314</sup>. Essi, invero, valutano e vigilano sui medesimi oggetti (art. 2381, co. 3 c.c., art. 2403, co. 1 c.c., e art. 149, co. 1 T.U.F.), e la pur accettabile distinzione di ruoli secondo la quale al collegio sindacale spetterebbe un ruolo di verifica *ex post*, di secondo grado, non sembra in grado di superare la sovrapposizione di funzioni.

In dottrina, al fine di indicare una possibile via per superare le problematiche sovrapposizioni di funzioni tra organi, è stata proposta un'interessante ipotesi di lavoro: la tipizzazione dei controlli<sup>315</sup>.

Invero, un sistema di controllo che sia efficace sembra non poter prescindere da una adeguata separazione delle funzioni e una attribuzione di compiti e responsabilità che, sovrapponendosi le une con le altre, possono confliggere e causare inefficienze<sup>316</sup>.

In tale prospettiva è parsa anzitutto opportuna una limitazione del controllo del collegio sindacale ai profili di legalità sostanziale e prevedere che del controllo

---

<sup>314</sup> G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei <<subprimes>>: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 1, 2009, p. 98; M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, p. 172; G. OLIVIERI, *Prime osservazioni sui controlli <<interni>> nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, p. 306; G. SANTONI, *Sui controlli del collegio sindacale nel ddl sulla tutela del risparmio*, in *Riv. it. di rag. e di econ. aziend.*, 2005, p. 362.

<sup>315</sup> P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza 231 e ordinamento societario: spunti di riflessione sul sistema dei controlli*, Relazione Convegno Assonime – Milano 31 marzo 2009, pp. 17-18.

<sup>316</sup> Cfr. A. NIUTTA, *Modelli di governance: amministrazione e controllo nelle piccole e medie imprese italiane*, in *Rivista delle società*, fasc. 2-3, 2009, p. 397. Secondo l'A. la separazione dei poteri, e quindi delle responsabilità, è una vera e propria regola per governare la complessità.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza degli assetti organizzativi se ne occupi il comitato audit<sup>317</sup>.

Per quanto riguarda l'OdV sarebbe opportuno che venisse chiarito che le sue competenze sono limitate alle verifiche delle procedure relative alla prevenzione dei reati indicati dal d. lgs. 231/2001<sup>318</sup>.

Nell'ottica di semplificare sfoltendo il novero dei soggetti coinvolti si potrebbe ipotizzare di far svolgere al comitato audit le funzioni ora volte dall'OdV. Invero, nella valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società potrebbero ritenersi inclusi anche i compiti attribuiti a quest'ultimo in materia di responsabilità amministrativa della società.

## **2.1 Le ulteriori complicazioni introdotte dal d. lgs. 39/2010**

In un quadro, come visto, nel quale non mancano certo problemi conseguenti all'operare di più organi nello stesso ambito e con analoghe finalità, e in assenza di un coordinamento delle loro attività, l'attuazione della Direttiva 2006/43/CE poteva costituire una buona occasione, per il legislatore nazionale, per portare un po' di ordine e chiarezza nella materia dei controlli. Ma sembra che si tratti di un'occasione persa, e che all'esito dell'approvazione del decreto in parola i problemi siano ancora di più.

L'art. 41 della Direttiva 2006/43/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 maggio 2006 prevedeva che gli "enti di interesse pubblico" (tra cui rientrano le società quotate, le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio,

---

<sup>317</sup> Cfr. P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati. Spunti di riflessione, dai controlli interni al sistema dualistico*, in *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati al 2007*, a cura di M. Belcredi, C. Bellavite Pellegrini, O. Cagnasso, B. Ermolli, M. Indolfi, P. Montalenti, V. Salafia, Milano, 2009, p. 47.

<sup>318</sup> P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati. Spunti di riflessione, dai controlli interni al sistema dualistico*, in *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati al 2007*, a cura di M. Belcredi, C. Bellavite Pellegrini, O. Cagnasso, B. Ermolli, M. Indolfi, P. Montalenti, V. Salafia, Milano, 2009, p. 47.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

le imprese di assicurazione, le banche, le società di gestione dei mercati regolamentati, le società che gestiscono i sistemi di compensazione e di garanzia, le società di gestione accentrata degli strumenti finanziari, le società di intermediazione mobiliare, le società di gestione del risparmio, le società di investimento a capitale variabile) dovessero dotarsi di un Comitato per il controllo interno e per la revisione contabile incaricato, tra l'altro, di monitorare il processo di informativa finanziaria, e di controllare l'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna, e di gestione del rischio.

La direttiva riprendeva, per l'Europa, i principi su controllo interno e revisione legale imposti negli USA alle società quotate dal *Sarbanes Oxley Act*. In particolare, la *Section 301* del *Sarbanes – Oxley* prevede la costituzione di un *Audit Committee*<sup>319</sup> all'interno del consiglio di amministrazione cui competono, tra gli altri, il potere di nomina dei revisori e di ricevere le segnalazioni relative a pratiche contabili o al sistema di controllo interno.

Al fine di tener conto delle diverse articolazioni dei sistemi di governance, la direttiva stabiliva, inoltre, che i componenti del comitato possono essere membri non esecutivi dell'organo di amministrazione e/o membri dell'organo di controllo e/o membri designati dall'assemblea.

In applicazione della Direttiva la Legge comunitaria 2007 (L. n. 34 del 2008) ha disposto una apposita delega al Governo. Nei principi di delega veniva precisato che nell'introdurre la figura del Comitato per il controllo interno e per la revisione contabile dovevano essere previste <<*soluzioni che consentano alle società di evitare per quanto possibile la moltiplicazione di organi sociali*>>. Il Dipartimento del Tesoro, nel suo documento di consultazione pubblica finalizzato alla predisposizione del testo normativo in parola aveva precisato che

---

<sup>319</sup> Al tempo in cui la SOX fu emanata, le società italiane quotate negli USA chiesero alla SEC, ed ottennero, che non fosse loro imposta la istituzione dell' *Audit Committee*, in quanto questo comitato è estraneo al modello tradizionale di governo delle società italiane e, nella sostanza, i compiti di controllo previsti per questo comitato sono già svolti dal collegio sindacale e dal comitato per il controllo interno istituito nel cda, per le società che aderiscono al codice di autodisciplina delle società quotate.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

le funzioni previste per il “nuovo” comitato erano al momento svolte in parte dal collegio sindacale, e in parte dal comitato per il controllo interno di cui all’art. 8 del Codice di autodisciplina. A tal proposito Assonime aveva preso posizione affermando che appariva opportuno che la nuova disciplina lasciasse <<alla discrezionalità delle società di valutare quale sia l’organo deputato a svolgere i compiti del Comitato per il controllo interno e per la revisione contabile, con l’obbligo delle stesse di darne comunicazione al mercato e di renderne pubblica la composizione>><sup>320</sup>.

Confindustria precisò: <<sembra opportuno esonerare dalla costituzione del suddetto Comitato gli emittenti con organi societari che svolgano funzioni equivalenti>><sup>321</sup>.

Sul punto prese posizione anche l’Associazione Bancaria Italiana a sostegno della tesi della validità della soluzione consistente nell’affidare i compiti dell’istituendo Comitato a soggetti/organi già presenti nella governance delle società, così evitando un aggravio di costi per le stesse<sup>322</sup>.

La delega prevista dalla Legge comunitaria 2007 è scaduta il 29 giugno 2008 senza che il Governo abbia adottato alcun decreto delegato. Quindi, con l’art. 1 della Legge comunitaria 2008 (L. 7 luglio 2009, n. 88) il legislatore ha provveduto a conferire nuova delega al Governo per l’attuazione della Direttiva 2006/43/CE.

---

<sup>320</sup> ASSONIME, *Osservazioni al documento di consultazione del Ministro dell’Economia, Dipartimento del Tesoro, per l’attuazione della Direttiva 2006/43/CE relativa alla revisione legale dei conti annuali e consolidati*, luglio 2008, p. 3, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

<sup>321</sup> CONFINDUSTRIA, *Revisione legale dei conti. Documento di consultazione sull’attuazione della Direttiva 2006/43/CE*, giugno 2008, p. 5, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it). Nel documento si aggiunge poi che “è necessario concedere la maggiore flessibilità possibile agli emittenti per la scelta dell’organo societario più idoneo a svolgere i compiti previsti dalla direttiva per il Comitato, nel rispetto dei principi di indipendenza e competenza professionale stabiliti per i componenti dello stesso”.

<sup>322</sup> ABI – ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA, *Position paper - Revisione legale dei conti. Documento di consultazione sull’attuazione della direttiva 2006/43/CE*, giugno 2008, p. 6, consultabile sul sito [http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/news/news/ABI2.pdf](http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/news/news/ABI2.pdf).  
Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

In attuazione di detta seconda delega il Consiglio dei Ministri ha approvato, in data 28 ottobre 2009, lo schema di decreto legislativo attuativo della direttiva sulla revisione legale dei conti (direttiva 2006/43/CE)<sup>323</sup>. Detto schema è stato quindi assegnato alle competenti Commissioni parlamentari per il relativo esame.

Lo schema di decreto raccoglieva in un unico testo normativo tutte le disposizioni sulla revisione legale, abrogando alcuni testi di legge (come ad esempio il d.lgs. 88/92 di attuazione della direttiva 84/253/CEE sull'abilitazione delle persone incaricate del controllo di legge dei documenti contabili; la legge 132/97 recante nuove norme in materia di revisione contabile; il D.P.R. 99/98 recante norme concernenti le modalità di esercizio della funzione di revisore contabile) e coordinando le disposizioni attualmente contenute nel codice civile e nel Tuf.

Già nella fase di predisposizione del decreto delegato sono stati manifestati segnali di preoccupazione e sono state mosse critiche numerose critiche sulle scelte verso le quali si stava orientando il legislatore.

La prima a lanciare l'allarme è stata Nedcommunity<sup>324</sup>, l'associazione dei consiglieri non esecutivi, per voce della propria presidentessa, la quale ha

---

<sup>323</sup> Si tratta dello Schema di decreto legislativo recante Attuazione della Direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio e abroga la Direttiva 84/253/CEE del Consiglio. La delega legislativa è contenuta nella legge comunitaria 2008 (Legge 7 luglio 2009, n. 88). Essa non indica principi e criteri direttivi specifici per l'esercizio della delega, oltre a quelli generali indicati dall'art. 2 della legge comunitaria.

<sup>324</sup> Nedcommunity è un'associazione creata con l'obiettivo di promuovere, sostenere e fornire un significativo contributo all'evoluzione della *Corporate Governance* in Italia, verso le migliori pratiche internazionali, specialmente attraverso la valorizzazione del ruolo dei componenti indipendenti gli organi societari di amministrazione e controllo, rafforzandone competenza e autonomia. Prima e unica associazione nel suo genere in Italia, Nedcommunity è stata fondata nel marzo 2004 a Milano per iniziativa di dieci amministratori indipendenti. Rapidamente ha suscitato interesse e acquisito notorietà. Oggi conta sull'adesione di un gran numero di componenti gli organi di amministrazione e controllo e studiosi di *corporate governance*.

Con il contributo degli Associati e del Comitato Scientifico, Nedcommunity elabora documenti che costituiscono il punto di riferimento per disciplinare le attività dei componenti gli organi societari di amministrazione e controllo e che intendono essere di aiuto nello svolgimento delle loro attività.

**Nedcommunity** è la prima associazione creata in Italia con l'obiettivo di valorizzare, sostenere e sviluppare la figura e il ruolo dei **componenti non esecutivi di organi societari di amministrazione e controllo**.

**Nedcommunity** è la prima associazione creata in Italia con l'obiettivo di valorizzare, sostenere e sviluppare la figura e il ruolo dei **componenti non esecutivi di organi societari di amministrazione e controllo**. E' composta da una comunità di **amministratori non esecutivi e indipendenti, sindaci, consiglieri di sorveglianza**, che siano o siano stati componenti di organi societari di amministrazione e controllo di una società  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

affermato: “una certa sovrapposizione di compiti era già presente, ma ora con il decreto legislativo del governo, è diventata stridente”.

Il decreto legislativo<sup>325</sup> che recepisce l’ottava direttiva europea sulla revisione legale dei conti, infatti, attribuisce tassativamente ogni prerogativa sulla struttura dei controlli interni delle società quotate in borsa al collegio dei sindaci.

Le società quotate in Italia, però, seguono il codice di autoregolamentazione della borsa, che affida il compito di controllo interno al comitato *audit* in seno al consiglio di amministrazione<sup>326</sup>.

La direttiva comunitaria lasciava, invero, agli Stati membri ampia libertà di scelta sulla composizione del “comitato per il controllo interno e per la revisione contabile”, mentre rendeva obbligatoria la presenza dello stesso.

Le novità introdotte col decreto in analisi sembra determinino una esplicita duplicazione dei compiti anche in tema di vigilanza sulla revisione legale dei conti annuali.

Il rischio è, quindi, quello di un cortocircuito dei controlli societari<sup>327</sup>.

Anche Assonime (l’associazione delle società per azioni<sup>328</sup>) ha criticato detto decreto legislativo, osservando che si è disegnata una struttura della vigilanza

---

che sia quotata in mercati regolamentati o controllata da una società quotata o di rilevanti dimensioni. Inoltre possono partecipare anche a **studiosi, esperti e giovani professionisti** che manifestino un rilevante interesse alla **corporate governance**.

<sup>325</sup> Art. 19.

<sup>326</sup> Le scelta fatta dal legislatore italiano in sede di attuazione della disciplina comunitaria – di attribuire i compiti del comitato agli altri organi di controllo – interviene in un quadro di regole che già affidavano a organi o articolazioni di organi compiti in materia di sistemi di controllo interno e revisione legale. Si intende far riferimento principalmente al collegio sindacale nelle società con azioni quotate e al comitato per il controllo interno istituito nelle società quotate in attuazione del Codice di autodisciplina.

L’articolo 149 del TUF, nel definire i compiti del collegio sindacale, prevede che esso vigili anche sull’adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull’affidabilità di quest’ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione.

<sup>327</sup> R. SABBATINI, *Controlli societari a rischio cortocircuito*, in *Il Sole 24 ore, Finanza & Mercati*, giovedì 26 novembre 2009– N. 326, p. 47.

<sup>328</sup> L’Associazione fra le società italiane per azioni, in forma abbreviata Assonime, è un’associazione volontaria senza finalità di lucro e svolge la sua attività secondo le norme Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

endosocietaria che privilegia, anche oltre gli stessi indirizzi comunitari, il collegio sindacale. In un documento<sup>329</sup> inviato alle commissioni parlamentari che dovevano redigere i pareri sul decreto viene criticata, anzitutto, la scelta di attribuire in via esclusiva al collegio sindacale i compiti di vigilanza del “comitato di controllo interno e per la revisione contabile”. Si tratterebbe, si è detto, di un’opzione che “non sembra in linea con le indicazioni comunitarie” e che “si pone in controtendenza con l’evoluzione normativa italiana e internazionale in tema di assetto dei controlli nelle società per azioni, che ha condotto a valorizzare sempre più l’attività di controllo sulla gestione svolta dagli stessi amministratori”.

Assonime ha ricordato che nel sistema delineato dal recente diritto societario il primo controllore dell’attività di impresa è il consiglio di amministrazione. A seguito della riforma societaria del 2003 il consiglio di amministrazione è chiamato, infatti, a valutare l’adeguatezza dell’assetto organizzativo,

---

del presente statuto. L’Associazione ha per oggetto lo studio e la trattazione dei problemi che riguardano direttamente o indirettamente gli interessi e lo sviluppo dell’economia italiana.

A tal fine l’Associazione:

- a) dà opera per il miglioramento della legislazione industriale, commerciale, amministrativa e tributaria, con particolare riguardo alla disciplina delle società, anche in relazione all’andamento dell’attività produttiva;
- b) dà opera per l’elevazione culturale dell’ambiente economico e per la migliore conoscenza in Italia e all’estero dell’ordinamento giuridico e della situazione economica italiana, anche mediante pubblicazioni periodiche o monografiche;
- c) promuove la tutela degli interessi collettivi delle associate;
- d) comunica alle associate i provvedimenti legislativi e amministrativi, nonché informazioni su provvedimenti esteri di particolare rilievo, in materia industriale, commerciale, amministrativa e tributaria;
- e) effettua e promuove, anche in collegamento con altre istituzioni, studi e pubblicazioni in materia di diritto ed economia e cura la raccolta di dati e notizie che possano interessare le associate;
- f) fornisce alle associate chiarimenti ed istruzioni in materia di legislazione industriale, commerciale, amministrativa, tributaria e valutaria;
- g) può costituire società commerciali o parteciparvi, nonché contribuire a fondazioni o a istituzioni specializzate e svolgere ogni altra attività, anche economica, che sia ritenuta utile al conseguimento delle finalità istituzionali.

Possono far parte dell’Associazione le società italiane per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata e, in considerazione dell’attività svolta, società ed enti italiani di altro tipo e società di capitali estere con sede secondaria in Italia. L’Associazione ha sede in Roma.

<sup>329</sup> Osservazioni sullo schema di decreto legislativo in materia di revisione legale dei conti (consultato dal sito <http://www.assonime.it>).

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

amministrativo e contabile sulla base delle informazioni ricevute dagli organi delegati<sup>330</sup>. Orientamento che informa anche i principi di autodisciplina delle società quotate in cui si prevede l'istituzione, all'interno del consiglio di amministrazione, di un comitato che si occupa tanto del sistema di controllo interno quanto dei profili di controllo contabile<sup>331</sup>.

Una linea evolutiva lungo la quale, a detta di Assonime, sembrano coerentemente collocarsi l'introduzione di modelli di governo societario privi del collegio sindacale (modelli dualistico e monistico), nonché, per le società quotate, l'introduzione in via legislativa<sup>332</sup> di una componente indipendente degli amministratori e della figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili. Sulla scorta della considerazione che nell'impresa il sistema dei controlli interni rappresenta, oggi, il processo di governo dei rischi aziendali svolto dall'organo di governo societario, dai dirigenti e da altri operatori della struttura aziendale, e che i controlli contabili altro non sono se non una parte del più ampio sistema di controllo interno<sup>333</sup>, l'Associazione è giunta quindi alla conclusione che meglio sarebbe stato consentire alle stesse società, in via di autonomia statutaria, di distribuire le predette funzioni tra l'organo di controllo e una componente (non esecutiva) del consiglio di amministrazione, in quanto siffatta soluzione sarebbe stata maggiormente coerente con i principi comunitari<sup>334</sup>.

Come fatto da Nedcommunity, anche Assonime ricorda i presidi che le società hanno costituito, all'interno del Cda, in linea con quanto previsto dal codice di autodisciplina e, in ragione della evidente duplicazione, suggerisce una

---

<sup>330</sup> Articolo 2381 del codice civile.

<sup>331</sup> Principio 8 del codice di autodisciplina.

<sup>332</sup> Legge n. 262 del 28 dicembre 2005 (c.d. legge risparmio) e successivo decreto correttivo n. 303 del 29 dicembre 2006.

<sup>333</sup> Più precisamente, rappresentano quella parte orientata a soddisfare lo specifico obiettivo dell'attendibilità dell'informativa finanziaria resa pubblica da parte delle società

<sup>334</sup> Il considerando 24 della direttiva richiama a proposito del comitato per il controllo interno e la revisione contabile la raccomandazione della Commissione del 15 febbraio 2005 sul ruolo degli amministratori non esecutivi.

soluzione regolamentare più flessibile che affidi all'autonomia societaria il compito di ripartire le funzioni di controllo tra collegio sindacale e un comitato composto da membri non esecutivi del consiglio di amministrazione<sup>335</sup>.

Quindi, nell'ultima decade del gennaio 2010, in attuazione di detta seconda delega, è stato approvato in via definitiva il testo del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 *“Attuazione della direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, e che abroga la direttiva 84/253/CEE”*.

Il testo definitivamente approvato non ha tenuto conto dei problemi segnalati e delle richieste avanzate dalle associazioni sopra ricordate.

Infatti, l'articolo 19 del decreto in parola stabilisce che il comitato per il controllo interno e la revisione contabile è chiamato a vigilare su: a) il processo di informativa finanziaria; b) l'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna, se applicabile, e di gestione del rischio; c) la revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati; d) l'indipendenza del revisore legale o della società di revisione legale, in particolare per quanto concerne la prestazione di servizi non di revisione all'ente sottoposto alla revisione legale dei conti, e identifica tale organo con il collegio sindacale.

Inoltre, il medesimo articolo decreta che il comitato per il controllo interno e la revisione contabile si identifica con il collegio sindacale, nelle società che adottano sistemi di amministrazione e controllo tradizionale.

---

<sup>335</sup> Proposta nuova formulazione articolo da parte di assonime:

*Rubrica della norma: “Controllo interno e revisione contabile”*

*Comma 1 “Negli enti di interesse pubblico sono affidati al collegio sindacale ovvero a un comitato composto da membri non esecutivi del consiglio di amministrazione, attraverso un'apposita previsione statutaria, i compiti di vigilare su: a) il processo di informativa finanziaria; b) l'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna, se applicabile, e di gestione del rischio; c) la revisione legale del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato; d) l'indipendenza del revisore legale, in particolare per quanto concerne la prestazione di servizi non di revisione all'ente sottoposto alla revisione legale dei conti. In assenza di una specifica previsione statutaria, i compiti spettano al collegio sindacale.” Comma 2 “Negli enti di interesse pubblico che adottano il sistema di amministrazione e controllo dualistico, i compiti di cui al comma 1 sono esercitati dal consiglio di sorveglianza.” Comma 2bis “Negli enti di interesse pubblico che adottano il sistema di amministrazione e controllo monistico, i compiti di cui al comma 1 sono esercitati dal comitato per il controllo sulla gestione.”*

Il legislatore italiano, dunque, in sede di attuazione della delega ha operato una scelta precisa nell'attribuzione dei compiti del comitato, e non ha ritenuto di mantenere flessibile per le società questa attribuzione, come invece consentito dalla direttiva e dalla stessa legge delega.

Secondo Assonime il d. lgs. 39/2010 rappresenta un'importante riforma di *governance* societaria. Questa è data dall'inversione di tendenza rispetto alla linea evolutiva che si era affermata negli ultimi tempi secondo la quale il consiglio di amministrazione è il primo controllore dell'attività di impresa<sup>336</sup>.

La scelta del legislatore delegato, come segnalato da tanti, pone, evidentemente, un problema di coordinamento tra il collegio sindacale e il comitato per il controllo interno.

### 3. I flussi informativi

I flussi informativi rappresentano un fattore da cui nessun soggetto può prescindere per il corretto ed esauriente espletamento delle proprie funzioni<sup>337</sup>.

Nel diritto dell'impresa quello per cui per una buona gestione è necessaria la predisposizione di efficienti flussi informativi endosocietari costituisce ormai un principio consolidato<sup>338</sup>. A conferma di ciò, gli art. 2381 ss. c.c. prevedono che

---

<sup>336</sup> ASSONIME, *Circolare n. 16 del 3 maggio 2010, Il testo unico della revisione legale*, p. 8, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

<sup>337</sup> D. CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, in <http://www.orizzontideldirittocommerciale.com>, p. 2, afferma che "(l)e più convincenti evoluzioni della dottrina aziendalistica puntano l'attenzione sull'organizzazione aziendale come rete di informazioni e di comunicazioni". G. SANTONI, *I flussi informativi tra comitato di gestione e consiglio di sorveglianza*, in *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di P. Abbadessa e F. Cesarini, Torino, 2009, p. 33, afferma che "(l)a riforma delle società di capitali ha incrementato la centralità del ruolo svolto dalla trasparenza e dalla circolazione delle informazioni riguardanti l'attività sociale". Sulla stessa linea anche P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.2, *Assemblea - Amministrazione*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, p. 836.

<sup>338</sup> A tal proposito D. CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, p. 3, consultabile sul sito Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

tra gli amministratori e il CdA vi sia un costante scambio di informazioni per assicurare il buon governo della società e che le informazioni rilevanti devono circolare anche verso gli organi di controllo interno ed esterno alla società.

È quindi indispensabile che tutti i soggetti che operano nell'impresa possano contare su un continuo e completo flusso informativo. Il flusso di informazioni deve essere calibrato con grande attenzione, perché deve garantire efficacia ed efficienza all'operato dei vari organi, e, sotto questo aspetto, si nasconde un'insidia. Infatti, nel disciplinare in maniera precisa i flussi informativi bisogna stare attenti a non eccedere nel prevedere obblighi informativi, perché l'eccesso di informazione conduce ad un effetto opposto rispetto a quello voluto, e cioè alla disinformazione<sup>339</sup>.

Numerose, e alle volte, ma non sempre purtroppo, anche analitiche, sono le previsioni normative che regolamentano i canali informativi.

Gli amministratori, ai sensi dell'art. 150 T.U.F., devono riferire tempestivamente, secondo le modalità stabilite dallo statuto e con periodicità almeno trimestrale, al collegio sindacale sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle società controllate; in particolare, riferiscono sulle operazioni nelle quali essi abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi (art. 2391, co. 1, c.c.), o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento.

Gli amministratori devono poi comunicare al collegio sindacale il bilancio con la relazione sulla gestione almeno trenta giorni prima del giorno fissato per la discussione sugli stessi dell'assemblea (art. 2429, co.1, c.c.).

---

<http://www.orizzontideldirittocommerciale.com>, afferma che *“(l)a corretta gestione dei flussi informativi dell'impresa rappresenta fase essenziale per la definizione di indici di rischio specifico, l'attivazione di procedure di controllo concomitante e la correzione in tempo reale delle strategie di gestione; e costituisce pertanto prerequisito essenziale per una corretta governance dell'impresa societaria”*.

<sup>339</sup> Cfr. V. BUONOCORE, *La riforma delle società quotate*, in *La riforma delle società quotate: atti del Convegno di studio – Santa Margherita Ligure, 13-14 giugno 1998*, a cura di F. Bonelli, p. 69.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

L'art. 2392 c.c., al suo terzo comma, stabilisce che l'amministratore che dissenta dal compimento di un atto (o dalla decisione di non compierlo), al fine di evitare la relativa responsabilità deve, tra l'altro, darne immediata notizia per iscritto al presidente del collegio sindacale.

L'amministratore che rinuncia all'incarico deve darne comunicazione scritta al presidente del collegio sindacale (art. 2385, co. 1, c.c.).

Gli organi delegati devono riferire al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto e comunque almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggiore rilievo effettuate dalla società e dalle sue controllate (art. 2381, co. 5, c.c.).

Il presidente del consiglio di amministrazione deve provvedere affinché tutti i consiglieri ricevano adeguate informazioni relative alle materie iscritte all'ordine del giorno della riunione del consiglio di amministrazione (art. 2381, co. 1, c.c.).

Il regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010), prevede, al suo art. 7, co. 1, lett. a, con riferimento alle operazioni di minore rilevanza che, prima dell'approvazione dell'operazione, un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti, esprima un motivato parere non vincolante sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Ai sensi dell'art. 7, co. 1, lett. f, del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate, il consiglio di amministrazione deve ricevere, almeno ogni tre mesi, una informativa sull'esecuzione delle operazioni.

Il successivo art. 8 del medesimo regolamento, nel disciplinare le operazioni di maggiore rilevanza prevede che un comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati (che, secondo la Consob, potrebbe coincidere con il Comitato per il controllo interno, a condizione, ovviamente, che i componenti di quest'ultimo siano tutti indipendenti) o uno o più componenti dallo stesso delegati, coinvolto necessariamente nella fase delle trattative e nella fase istruttoria, debba ricevere un flusso informativo completo e tempestivo, e abbia la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria (co. 1, lett. b).

Inoltre, la lettera c della stessa norma prevede che il suddetto comitato debba far pervenire al consiglio di amministrazione un proprio parere sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Gli organi delegati devono far pervenire al consiglio di amministrazione una relazione sulla base della quale quest'ultimo dovrà valutare il generale andamento della gestione (art. 2381, co. 3, ultima parte, c.c.).

Importantissimo ruolo di raccordo della circolazione è quello disegnato dalle norme per il collegio sindacale.

Le informazioni che questo<sup>340</sup> raccoglie nello svolgimento della propria attività sono innanzitutto destinate ad essere inserite, se rilevanti, nella relazione all'assemblea che approva il bilancio (art. 2429, co. 2, c.c. e art. 153 T.U.F.<sup>341</sup>) o

---

<sup>340</sup> Secondo G.D. MOSCO, *Cognosco, ergo sum. L'informazione e la nuova identità del collegio sindacale*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, p. 323, <<sono proprio le funzioni inerenti ai flussi informativi a caratterizzare attualmente il ruolo del collegio sindacale>>.

<sup>341</sup> Ai sensi dell'art. 4 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate (adottato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010) l'organo di controllo deve, nella medesima occasione, riferire anche sulla propria opera di vigilanza in materia di operazioni con parti correlate. Lo stesso regolamento prevede poi altre ipotesi in cui il collegio si deve attivare per fornire proprie valutazioni e considerazioni.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

in quella all'assemblea convocata ai sensi del secondo comma dell'art. 2406 c.c., in relazione alla quale vi è anche l'obbligo per il collegio sindacale di darne previa comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione.

Il collegio sindacale<sup>342</sup> può chiedere notizie agli amministratori sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari (art. 2403-bis, co. 2, c.c.; art. 151 T.U.F., ai sensi del quale tale potere spetta al singolo componente del collegio). Deve ricevere una completa informativa almeno trimestrale sul compimento di operazioni con parti correlate (dell'art. 7, co. 1, lett. f, del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate).

L'organo di controllo deve fornire un parere obbligatorio sulla nomina del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (art. 154-bis T.U.F.).

Con cadenza almeno semestrale i sindaci devono fornire all' Organismo di Vigilanza un'informativa sui fatti d'interesse di quest'ultimo, ovvero rilevanti nella valutazione del funzionamento del Modello Organizzativo 231.

Il collegio sindacale informa l'*Internal audit* della propria attività svolta in ambito di sistema di controllo mediante la trasmissione di verbali e relazioni.

Il Codice di autodisciplina stabilisce che “(i)l collegio sindacale e il comitato per il controllo interno si scambiano tempestivamente le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti” (art. 10.C.7.)

Insomma, il collegio sindacale presenta una dimensione informativa molto ricca, tanto sotto il profilo attivo, quanto sotto quello passivo.

---

<sup>342</sup> Il collegio sindacale svolge un ruolo chiave nella circolazione delle informazioni, costituendo per la circolazione delle stesse uno snodo fondamentale: cfr. : G.D. MOSCO, *Cognosco, ergo sum. L'informazione e la nuova identità del collegio sindacale*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, p. 311. Per l'accresciuto potere ricognitivo dei sindaci a seguito della riforma si v. : P. MAGNANI, *sub art. 2403-bis*, in AA. VV., *Commentario alla riforma delle società, artt. 2397-2409 septies*, a cura di F. Ghezzi, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005, p. 220; V. COLANTUONI, *sub art. 2403-bis*, in *La riforma delle società, Commentario* diretto da M. Sandulli e V. Santoro, vol. 2/I, Torino, 2003, pp. 555-556; G. DOMENICHINI, *sub art. 2403-bis*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, pp. 755 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Per quanto riguarda gli altri organi, il comitato per il controllo interno riferisce al consiglio di amministrazione, con cadenza almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione del bilancio e della relazione semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno (art. 8.C.3. lett. g Codice di autodisciplina). Inoltre, su richiesta dell'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno esprime pareri su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali, nonché alla progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno (art. 8.C.3. lett. b Codice di autodisciplina).

Il Comitato fornisce all' Organismo di Vigilanza informativa, almeno semestrale, su fatti d'interesse di quest'ultimo, ovvero rilevanti nella valutazione del funzionamento del Modello Organizzativo 231.

L'art. 150, comma quarto, del T.U.F., stabilisce, pur senza precisare contenuto e periodicità dell'obbligo informativo, che coloro che sono preposti al controllo interno riferiscono anche al collegio sindacale di propria iniziativa o su richiesta anche di uno solo dei sindaci.

Essi, inoltre, riferiscono del loro operato al comitato per il controllo interno ed al collegio sindacale. Può, inoltre, essere previsto che essi riferiscano anche all'amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno. Oggetto delle loro rapporti informativi sono, in particolare, le modalità con cui viene condotta la gestione dei rischi, nonché sul rispetto dei piani definiti per il loro contenimento (art. 8.C.6. lett. e Codice di autodisciplina).

Numerosi e di vario tipo sono i rapporti informativi tra il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e gli altri organi della società quotata.

Il dirigente preposto dovrà riferire al consiglio di amministrazione in relazione<sup>343</sup> a:

- l'idoneità e l'impiego dei poteri, dei mezzi e delle risorse messe a disposizione;
- l'adozione, l'implementazione e l'utilizzo delle procedure amministrativo-contabili;
- le eventuali problematiche emerse nella predisposizione e applicazione delle procedure e nell'accesso alle informazioni quando causate da inadeguatezza dei mezzi a propria disposizione o delle procedure adottate o del sistema amministrativo contabile;
- le azioni adottate per il superamento delle problematiche riscontrate

L'OdV deve formulare le proposte all'organo dirigente per gli eventuali aggiornamenti ed adeguamenti del Modello organizzativo adottato che si dovessero rendere necessari. Deve segnalare all'organo dirigente, affinché possano essere adottati gli opportuni provvedimenti, le violazioni accertate del Modello organizzativo che possano comportare l'insorgere di una responsabilità in capo all'ente.

Ancora, l'Organismo di vigilanza deve predisporre una relazione informativa, con cadenza almeno semestrale, relativa alle attività di verifica e controllo compiute ed all'esito delle stesse, per l'organo dirigente e anche per la sua eventuale articolazione organizzativa costituita dal Comitato per il controllo interno; la stessa relazione deve essere trasmessa anche al collegio sindacale.

Tutte le funzioni aziendali a rischio di reato devono dare all'OdV informazioni periodiche relative alla prevenzione dei reati presupposto<sup>344</sup>.

---

<sup>343</sup> Cfr. CONFINDUSTRIA – AREA STRATEGICA FISCALITÀ, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – NUCLEO AFFARI LEGALI, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – Gruppo di lavoro “Diritto societario”, *Linee guida per lo svolgimento delle attività del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis TUF*, 13 dicembre 2007, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it).

<sup>344</sup> Tale obbligo di informativa può riguardare, con una elencazione che può considerarsi soltanto indicativa (cfr. CONFINDUSTRIA – AREA STRATEGICA FISCALITÀ, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – NUCLEO AFFARI LEGALI, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – Gruppo di lavoro sulla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, *Linee Guida per la costruzione Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Infine, l'organo in parola deve rapportarsi con la funzione di *internal audit* nella fase di mappatura e revisione/implementazione dei processi amministrativi e contabili, nella definizione dei controlli e per l'esecuzione dei test di *compliance*<sup>345</sup>.

Molto intense sono le relazioni tra le funzioni aziendali di controllo di secondo livello e gli organi di controllo e vigilanza. Si tratta di flussi informativi molto importanti perché con essi dette funzioni forniscono assistenza agli organi di controllo nelle loro valutazioni attraverso le attività di monitoraggio espletate e la conoscenza dettagliata dei presidi aziendali. A titolo puramente esemplificativo, si possono ricordare le seguenti modalità di prestazione di un'attività di consulenza e assistenza:

- il *Risk Management* fornisce consulenza al Comitato per il Controllo interno e al Consiglio di Amministrazione in merito al *framework* e alle politiche per la gestione del rischio.
- l'attestazione da parte del Dirigente Preposto richiesta dalla legge 262 rappresenta un parere formale da parte dello stesso che incide sulla valutazione

---

*dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs. n. 231/2001*, 31 marzo 2008, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it):

a) le risultanze periodiche dell'attività di controllo dalle stesse poste in essere per dare attuazione ai modelli (*report* riepilogativi dell'attività svolta, attività di monitoraggio, indici consuntivi, ecc.);

b) le anomalie o atipicità riscontrate nell'ambito delle informazioni disponibili (un fatto non rilevante se singolarmente considerato, potrebbe assumere diversa valutazione in presenza di ripetitività o estensione dell'area di accadimento).

Le informazioni potranno ad esempio riguardare:

- le decisioni relative alla richiesta, erogazione ed utilizzo di finanziamenti pubblici;
- le richieste di assistenza legale inoltrate dai dirigenti e/o dai dipendenti nei confronti dei quali la Magistratura procede per i reati previsti dalla richiamata normativa;
- i provvedimenti e/o notizie provenienti da organi di polizia giudiziaria, o da qualsiasi altra autorità, dai quali si evinca lo svolgimento di indagini, anche nei confronti di ignoti, per i reati di cui al D. Lgs. n. 231/2001;
- le commissioni di inchiesta o relazioni interne dalle quali emergano responsabilità per le ipotesi di reato di cui al D. Lgs. n. 231/2001.

<sup>345</sup> Cfr. F. SERVATO, *L'impatto della legge n. 262/2005 sulla corporate governance e sul sistema di controllo interno ai fini della corretta informativa contabile e finanziaria delle società quotate*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, fasc. IV-V, 2008, p. 396.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

espressa dal Collegio Sindacale in merito all'adeguatezza dell'assetto amministrativo contabile della società.

Nell'ambito del settore finanziario ed assicurativo la funzione di *Compliance* valuta l'adeguatezza e l'efficacia delle misure organizzative adottate per la prevenzione del rischio di non conformità alle norme e propone modifiche organizzative e procedurali finalizzate ad assicurare un adeguato presidio del rischio. La funzione di *Compliance* collabora con le altre funzioni e organi di controllo.

L'*Internal Audit* presenta almeno annualmente al Collegio Sindacale il proprio piano di lavoro e riferisce al medesimo sull'attività svolta almeno ogni 6 mesi o con frequenza maggiore su richiesta o su propria iniziativa; presenta all'Organismo di Vigilanza, per condivisione, almeno annualmente, una proposta del piano di attività e di verifica che riguarda le aree di rischio reato D.Lgs 231; inoltre, trasmette all'Organismo di Vigilanza inoltre i rapporti di audit eseguiti in ambito 231 e/o specifiche relazioni, almeno trimestrali, specifiche sull'esito delle verifiche effettuate.

L'attività di *assurance* svolta in base al piano di *audit, risk based*, da parte dell'*Internal Audit* può fornire un importante contributo all'attività del Dirigente Preposto nello svolgimento della responsabilità attribuitagli per la valutazione dell'adeguatezza del sistema di controllo interno in ambito amministrativo-contabile, della funzione *Risk Management* per la misurazione dell'entità del rischio residuo e delle altre funzioni nel monitoraggio dell'effettivo funzionamento e dell'adeguatezza dei presidi di loro competenza.

Le tre funzioni - *compliance, risk management e internal audit* -, previste dal Regolamento congiunto Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007<sup>346</sup> in tema di organizzazioni e procedure degli intermediari che prestano servizi di

---

<sup>346</sup> BANCA D'ITALIA – CONSOB, Regolamento della Banca d'Italia e della Consob ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico della Finanza, consultabile sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

investimento o di gestione collettiva del risparmio, sono tenute a presentare agli organi aziendali, almeno una volta all'anno, relazioni sull'attività svolta (artt. 11, 13, 14 e 16).

Ovviamente, deve essere poi tenuta presente l'esistenza di tutti quei flussi informativi che, pur non espressamente previsti, sono impliciti nella previsione di obblighi collaborativi o di competenze congiunte.

Il legislatore ha dunque delineato un tessuto sistematico di doveri di collaborazione interorganica<sup>347</sup> che costituisce uno snodo fondamentale per il corretto funzionamento della *governance* societaria. L'assolvimento dei compiti specifici di ciascun organo dipende spesso, come visto, dalla cooperazione di altri organi. Un sistema di controllo interno che voglia essere efficiente ed efficace non può prescindere da adeguati flussi informativi<sup>348</sup>.

Sembra, pertanto, opportuno che si prosegua nella via, intrapresa dal codice civile, dal T.U.F.<sup>349</sup> e dal Codice Capuano<sup>350</sup>, della formalizzazione e procedimentalizzazione dei processi attraverso i quali trova attuazione l'esigenza di un'informazione corretta. Tale via, attraverso quindi una puntuale

---

<sup>347</sup> P. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Rivista delle Società*, 2006, p. 981.

<sup>348</sup> G. SANTONI, *I flussi informativi tra comitato di gestione e consiglio di sorveglianza*, in *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di P. Abbadessa e F. Cesarini, Torino, 2009, p. 34, sottolinea come una precisa definizione dei flussi informativi sia in grado di ridurre i cc.dd. costi da incertezza.

<sup>349</sup> In dottrina è stato osservato che le scelte del legislatore in materia di procedimentalizzazione dei flussi informativi sono state, per il momento, molto timide. Cfr. F. MASSA FELSANI, *"Interferenze" del consiglio di sorveglianza nella gestione dell'impresa: appunti dalla disciplina del governo delle banche*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 895; P. BENAZZO, *Autonomia statutaria e assetto delle responsabilità: un primo bilancio*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2007, n. 2, p. 425.

<sup>350</sup> D. SCARPA, *Profili informativi della gestione e del controllo nelle società quotate in funzione della trasparenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, p. 237, ritiene che i codici di autodisciplina avranno un ruolo decisivo per la crescita dei flussi informativi all'interno delle società quotate.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

disciplina dei tempi, delle forme, dei contenuti minimi, è infatti in grado di dare maggiore forza ai controlli e di assicurarne una migliore efficacia<sup>351</sup>.

#### 4. I rapporti interorganici

Come visto, sono numerose le norme nelle quali il legislatore ha previsto una cooperazione interorganica.

I flussi informativi costituiscono, però, solo una parte, sebbene fondamentale, del complicato e problematico assetto dei rapporti tra i vari attori del sistema di controllo interno. I vari soggetti in precedenza esaminati, invero, devono collaborare, come visto, fornendo tutte le informazioni necessarie per il sistema, ma devono anche attentamente coordinarsi tra di loro, soprattutto in quelle delicate ipotesi di sovrapposizioni di funzioni e di compiti per lo svolgimento dei quali è prevista una competenza congiunta.

Non poche sono le ipotesi in cui è definibile un ordine di iniziativa e di azione tra i vari organi nel quale l'operato di uno di essi si pone quale *prius* logico ed essenziale per il compito successivo assegnato, magari, ad altro organo, che si trova, quindi, nell'impossibilità di procedere, o di procedere correttamente, nell'ipotesi di inerzia o mancata collaborazione. Tra i vari organi si instaurano quindi si instaurano delle vere e proprie relazioni giuridiche, in quanto sorte con riferimento a situazioni a rilevanza giuridica e produttive di conseguenze sul medesimo piano<sup>352</sup>.

---

<sup>351</sup> Cfr. F. MASSA FELSANI, "Interferenze" del consiglio di sorveglianza nella gestione dell'impresa: appunti dalla disciplina del governo delle banche, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 895.

<sup>352</sup> Cfr. V. CARIELLO, *I conflitti <<interorganici>> e <<intraorganici>> nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.2, *Assemblea - Amministrazione*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, p. 777.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Le disposizioni relative però, molto spesso, non ne descrivono e regolano le dinamiche di esercizio e di svolgimento<sup>353</sup>, creando così un problematico vuoto normativo.

I rapporti in parola devono, come è ovvio, ispirarsi alla collaborazione e alla cooperazione reciproca<sup>354</sup>.

Giova inoltre subito precisare che si tratta di situazioni e rapporti tutti finalizzati e funzionali al soddisfacimento di interessi organizzativi della società.

Numerosi e di vario tipo sono i rapporti tra il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e gli altri organi della società quotata.

Innanzitutto con il consiglio di amministrazione e con gli organi amministrativi delegati. Il primo, infatti, deve vigilare affinché il dirigente preposto disponga di adeguati poteri e mezzi per l'esercizio delle proprie funzioni, ma anche sull'effettivo rispetto delle procedure amministrative e contabili.

I secondi devono con esso redigere l'attestazione richiesta dal comma quinto dell'art. 154-*bis* T.U.F. in materia di bilancio.

I due organi devono inoltre interagire anche per quanto riguarda la valutazione dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società ai sensi dell'art. 2381 c.c. e dell'art. 1.C.1. del Codice di autodisciplina (in sede di autodisciplina l'obbligo informativo è soggetto ad una cadenza più serrata, è infatti prevista una periodicità non superiore al trimenstre, in luogo del semestre del codice civile).

Il Dirigente contabile, unitamente al comitato di controllo interno ed ai revisori, valuta, ai sensi dell'art. 8.C.3. lett. a) del Codice Capuano, il corretto utilizzo dei

---

<sup>353</sup> V. CARIELLO, *I conflitti <<interorganici>> e <<intraorganici>> nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.2, *Assemblea - Amministrazione*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, p. 775

<sup>354</sup> M. RIGOTTI, *Commento sub art. 2403*, in AA. VV., *Commentario alla riforma delle società*, artt. 2397-2409 septies, a cura di F. Ghezzi, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005, p. 197; F. BONELLI, *I poteri individuali del sindaco*, in *Giur. Comm.*, 1988, I, p. 524; S. FORTUNATO, *Doveri e poteri del collegio sindacale nelle società quotate*, in *Riv. dir. comm.*, 1999, I, pp. 56 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

principi contabili e, nel caso di gruppi, la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato.

Ovviamante deve collaborare con il collegio sindacale nello svolgimento della sua funzione di vigilanza sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società e sul suo concreto funzionamento.

È di piana evidenza, quindi, che il sistema di controllo interno, causa il disordine nella distribuzione delle competenze, le rilevate sovrapposizioni di funzioni, e la necessaria collaborazione che deve instaurarsi tra i vari organi, costituisce un ambiente ideale per l'insorgere di conflitti interorganici<sup>355</sup>.

In numerose ipotesi, è di tutta evidenza, stante l'impossibilità di distinguere i doveri, a causa della vaghezza del tenore delle norme e della mancanza di una puntuale procedimentalizzazione delle forme di cooperazione e collaborazione, non sarà facile appurare il reale contributo e il grado di colpevolezza di ciascun organo, con il dannoso effetto di disperdere le responsabilità.

Che fare quando i rapporti di collaborazione degenerano in situazioni di conflitto?

È indispensabile individuare tecniche di composizione di tali conflitti che consentano di superare siffatti problemi in tempi che devono essere necessariamente rapidi, in linea con le istanze di efficacia e di efficienza dell'agire sociale, al fine di ridurre il più possibile gli effetti pregiudizievoli per la società.

Interessante modalità di risoluzione dei conflitti in parola è quella consistente nella proposta di promuovere una conversione dei medesimi in conflitti tra organo da una parte, e società dall'altra, con l'intento di poter quindi fare,

---

<sup>355</sup> Per una articolata rassegna delle molteplici declinazioni e delle varie modalità di atteggiarsi di detti conflitti si v. V. CARIELLO, *I conflitti <<interorganici>> e <<intraorganici>> nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.2, *Assemblea - Amministrazione*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, pp. 769 ss.

*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

conseguentemente, ricorso ai rimedi tipizzati dall'ordinamento corporativo per fattispecie di questo tipo<sup>356</sup>.

In alcune ipotesi di conflitti interorganici, quali quelle che possono insorgere in relazione alle sovrapposizioni di funzioni, sembra che l'assemblea potrebbe validamente funzionare quale istanza interna di composizione. Sarebbe quindi auspicabile, tanto nella redazione degli statuti, quanto in una prospettiva *de jure condendo*, una valorizzazione in tal senso dell'organo assembleare<sup>357</sup>.

La dottrina ha posto al vaglio – con esito affermativo - anche la possibilità di promuovere la soluzione in sede giudiziale dei conflitti interorganici<sup>358</sup>. A parte le numerose problematiche che una tale via implica (individuazione della riferibilità delle situazioni sostanziali, individuazione della legittimazione attiva e passiva, regime delle spese, etc.), questa soluzione sembra debbe essere scartata in ragione dei ben noti tempi delle azioni in giudizio – e conseguenti

---

<sup>356</sup> Cfr. V. CARIELLO, *I conflitti <<interorganici>> e <<intraorganici>> nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.2, *Assemblea - Amministrazione*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, p. 790, che indica, tra gli altri, le soluzioni tecniche di cui agli artt. 2383, co. 3, 2388, co. 4, 2391, co. 3, 2400, co. 2, e 2406, co. 2, c.c. L'A. manifesta, comunque, forti perplessità su tale soluzione, poiché essa, riqualificando ogni conflitti interorganico tra la società e un organo della stessa, avrebbe l'effetto di escludere la possibilità di configurare un autentico conflitto interorganico con gli organi contrapposti quali permanenti parti formali e sostanziali.

<sup>357</sup> Attualmente, siffatta configurazione del ruolo dell'assemblea, se riferito a scelte di tipo gestorio, potrebbe trovare impedimento nella prevedibile obiezione consistente nella considerazione che una tale attribuzione all'assemblea porterebbe porsi in contrasto con quanto stabilito dal primo comma dell'art. 2381-*bis* c.c. Sulla base di una tale preclusione, in dottrina vi è chi ha ipotizzato per l'assemblea di un ruolo <<debole>> di composizione dei conflitti interorganici estrinsecantesi non in una vera e propria decisione vincolante, bensì in una sorta di parere che i soggetti coinvolti nel conflitto sono liberi di seguire o meno, ma che può comunque agevolare la composizione del conflitto. Nessun ostacolo, invece, secondo la medesima dottrina, si frappone al riconoscimento di un ruolo dell'assemblea quale valida guida per il superamento dei conflitti in materia di vigilanza. Cfr. V. CARIELLO, *I conflitti <<interorganici>> e <<intraorganici>> nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.2, *Assemblea - Amministrazione*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, p. 815.

<sup>358</sup> V. CARIELLO, *I conflitti <<interorganici>> e <<intraorganici>> nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.2, *Assemblea - Amministrazione*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, pp. 820 ss.; F. GUERRERA, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Milano, 1991, p. 174.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

situazioni di incertezza e d'impasse -, che male si conciliano con la dinamicità connaturata all'agire imprenditoriale che, troverebbe risposte più adeguate in meccanismi risolutivi societari, e segnatamente assembleari<sup>359</sup>. Pare quindi opportuno concentrare gli sforzi interpretativi al fine di avvalorare un più forte ruolo dell'assemblea, anche quale risolutore di conflittualità endosocietarie<sup>360</sup>, anche alla luce della chiave di lettura per l'interprete, assunta dal legislatore delegante quale criterio direttivo della riforma<sup>361</sup>, consistente nell'«*esigenza di efficienza . . . e correttezza della gestione dell'impresa sociale*».

## 5. Un nuovo ruolo per l'assemblea e un nuovo rapporto di agenzia

In tutti gli scandali - italiani, europei e statunitensi - degli ultimi anni è possibile evidenziare il ruolo cruciale e attivo svolto dai vertici societari: amministratori

---

<sup>359</sup> Sembra avere quale criterio guida della risoluzione dei conflitti interorganici l'efficacia e l'efficienza dell'agire sociale anche V. SALAFIA, *Rapporti interorganici nella s.p.a. e i loro effetti sulla società*, in *Le Società*, 1984, n. 2, p. 143, ove l'A. afferma che «*i rapporti interorganici . . . sono previsti e regolati dalla legge con l'unico scopo di consentire l'operatività alla società . . .*».

<sup>360</sup> Fa riferimento alla possibilità di rivolgersi all'assemblea «per superare la crisi creatasi all'interno della società» tra collegio sindacale e amministratori, nel caso di condotte ostruzionistiche di questi ultimi nei confronti dei primi, G. CAVALLI, *Profili del controllo sindacale sugli amministratori di società per azioni*, in *Rivista delle Società*, 1968, p. 385. V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa sociale e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1975, p. 136, ritiene che, al verificarsi di una situazione di stallo o di incertezza operativa che rischia di pregiudicare il buon andamento della gestione, ci si debba rivolgere all'assemblea affinché essa adotti i provvedimenti necessari per uscire dall'impasse. Secondo G.B. PORTALE, *Dissenso e relazioni <<di minoranza>> nella formazione del bilancio di esercizio delle s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 1980, I, p. 942, nel caso di conflitto interorganico tra organo amministrativo e organo di controllo sorto nello svolgimento di un compito che prevede una necessaria collaborazione tra gli organi - nello specifico si trattava della collaborazione attiva che i sindaci sono tenuti a prestare agli amministratori nella redazione di alcune poste del progetto di bilancio - la competenza a decidere sul dissidio spetta, certamente, all'assemblea. Secondo P. ABBADESSA - A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Rivista delle Società*, 2010, fasc. 2-3, p. 270e pp. 343 ss., all'assemblea, in quanto organo rappresentativo degli azionisti, spetta «*il ruolo di decisore d'ultima istanza*».

<sup>361</sup> Cfr. art. 4, co. 2, lett. b) L. n. 366/2001.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

delegati, amministratori non esecutivi e amministratori indipendenti. La possibilità di svolgere tale critico ruolo è stata sicuramente favorita dalla progressiva concentrazione di potere in mano agli amministratori delegati<sup>362</sup>, iniziata già col codice del 1942<sup>363</sup>. L'altra faccia della medaglia è costituita dalla crisi dell'assemblea<sup>364</sup>. Questa, infatti, risulta per certi versi "dominata" dagli amministratori<sup>365</sup>. Già nel 1972 Giuseppe Ferri osservava come ad una struttura

---

<sup>362</sup> Già nei primi anni '60, Ernesto Rossi osservava aumentare sempre più <<il potere effettivo degli amministratori delegati, che finiscono per diventare inamovibili e pe dipendere unicamente da se stessi ; una volta raggiunta questa posizione essi possono poi, a loro discrezione, investire il capitale sociale nelle più arrischiate speculazioni per trarne profitti personali; spogliare gli azionisti, travasando gli utili della società in cui hanno scarsi interessi nelle società in cui sono maggiormente interessati; annacquare i capitali; costituire holdings di comodo; fare scambi reciproci di pacchetti azionari, per estendere in sempre nuovi settori il loro dominio, col sistema delle società a catena e delle società a scatole cinesi>>, così E. ROSSI, *Borse e borsaioli*, Bari, 1961, p. 175. Secondo F. CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Milano, 2009, p. 51, <<i vertici operativi delle società (o l'azionista di controllo) hanno assunto la forma di direzioni supreme, monarchie assolute o addirittura regimi dittatoriali e tale pienezza di poteri ha consentito di ordire le trame degli scandali finanziari, pur nell'apparente rispetto delle regole di corporate governance>>. J.K. GALBRAITH, *The Economics of innocent Fraud. Truth for Our Time*, Boston-New York, 2004, trad. it. *L'economia della truffa*, Milano, 2004, p. 65, afferma che <<in qualunque corporation . . . gli azionisti sono completamente subordinati al management>>; ebbene, ancorché l'economista americano si riferisce alle società nordamericane, sul punto si deve osservare che, *mutatis mutandis*, si tratta di osservazioni decisamente riferibili anche alla realtà italiana. Sul punto si v. anche R.C. BREEDEN, *Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff the United States District Court for the Southern District of New York on Corporate Governance for the future of MCI*, p. 25, consultabile sul sito [www. Sec.gov/spotlight/worldcom/wcomreport0803.pdf](http://www.sec.gov/spotlight/worldcom/wcomreport0803.pdf).

<sup>363</sup> Cfr. R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Milano, 1974, p. 227, ove l'A. afferma che <<nelle società per azioni c'è stato un progressivo spostamento del potere dall'assemblea verso gli organi incaricati dell'amministrazione, il consiglio innanzitutto e più ancora i comitati esecutivi e gli amministratori delegati. Si tratta di un graduale svuotamento dell'originaria sovranità assembleare, che ha trovato riconoscimento nel nostro codice civile, laddove quest'ultimoha riservato una sfera autonoma di potere all'organo amministrativo>>.

<sup>364</sup> Per la descrizione del declino del principio della sovranità assembleare si v. V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa sociale e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1975, pp. 1 ss. L'A. ritiene che la ragione del declino del modello corporativo <<classico>> debbe essere individuata nella tendenza imposta dalla evoluzione della realtà economica, ispirata dal culto dell'efficienza, della rapidità delle decisioni, piuttosto che nelle suggestioni esercitate dalle teorie istituzionalistiche (pp. 6-7).

<sup>365</sup> Cfr. G. FERRI, *I controlli interni nelle società per azioni*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni*, CNPDS, *Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile"*, Milano, 1972, p. 20, ove l'A., riferendosi alla crisi dell'assemblea, afferma che <<(s)e il principio della divisione dei poteri assume un valore soltanto formale, perché in Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

essenzialmente basata su una concezione democratica, e imperniata sulla preminenza dell'assemblea, si era ormai sostituita una struttura organizzativa basata su una concezione autocratica e “*imperniata sull'assoluta preminenza dell'organo amministrativo*”<sup>366</sup>. Tali considerazioni dell'autorevole Maestro non solo non hanno perso, col tempo e col susseguirsi delle riforme, di valore, ma anzi sono oggi ancora più valide e attuali. Siffatta situazione di squilibrio si riverbera inevitabilmente sul sistema dei controlli interni che, in ragione degli interessi cui è preposto a fornire tutela, dovrebbe essere basato essenzialmente sulla preminenza dell'organo assembleare.

Con espressione tanto scontata quanto “brutale”, non può non osservarsi che la società è innanzitutto degli azionisti<sup>367</sup>. E dire azionisti vuol dire innanzitutto assemblea<sup>368</sup>. Ma a tratti sembra che non per tutti sia così.

---

*realtà tutto il potere si concentra sull'organo amministrativo, è chiaro che un istituto che trova la sua giustificazione e il suo fondamento nell'effettività di questo principio non sia più funzionale>>>.*

<sup>366</sup> G. FERRI, *I controlli interni nelle società per azioni*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni*, CNPDS, Collana dei convegni di studio “*Problemi attuali di diritto e procedura civile*”, Milano, 1972, p. 22.

<sup>367</sup> Cfr. F. D'ALESSANDRO, *Un nuovo ruolo per l'assemblea nella società per azioni*, in *Aa.Vv., Verso un nuovo diritto societario – Contributi per un dibattito*, a cura di P. Benazzo, F. Ghezzi e S. Patriarca, Bologna, 2002, p. 155. Afferma l'A. che “*la concezione secondo la quale la società è dei soci e deve perseguire solo l'interesse di questi, mi sembra . . . solidamente fondata su un ben noto teorema, tanto semplice quanto, a mio giudizio, difficilmente controvertibile . . . (a)tribuire all'interesse e alla volontà dei soci il primato nell'ambito dell'organizzazione societaria (e si ricordi la vecchia formula, ora ingiustamente demodé, dell'assemblea quale <<organo sovrano>>) significa dunque garantire nel modo migliore l'assolvimento efficiente dei compiti spettanti al diritto societario*”; P. ABBADESSA, *La società per azioni fra passato e futuro: l'assemblea*, in *La riforma delle società per azioni non quotate - Atti del Convegno di studio su La società per azioni tra passato e futuro: prospettive di riforma - Napoli 23-24 ottobre 1998*, a cura di M. Porzio, M. Rispoli Farina, G. Rotondo, Milano, 2000, p. 61, ove l'A. afferma che “*nel sistema italiano l'interesse della società si identifica con quello dei soci*”.

<sup>368</sup> Per una ricostruzione storica del ruolo dell'assemblea nella società per azioni, anche in chiave comparatistica, si v. P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, Milano, 1975, pp. 5 ss.; V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa sociale e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985, pp. 26 ss.; P. ABBADESSA, *La società per azioni fra passato e futuro: l'assemblea*, in *La riforma delle società per azioni non quotate - Atti del Convegno di studio su La società per azioni tra passato e futuro: prospettive di riforma - Napoli 23-24 ottobre 1998*, a cura di M. Porzio, M. Rispoli Farina, G. Rotondo, Milano, 2000, pp. 61 ss. M. SCIUTO – P.SPADA, *Il tipo della Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

Secondo l'originaria concezione, l'assemblea, luogo di espressione della volontà sociale, costituiva il centro decisionale di vertice nella struttura organizzativa societaria, in posizione sovraordinata rispetto a tutti gli altri organi<sup>369</sup>. Un'assemblea che detiene l'interezza dei poteri sociali, ed è competente su ogni materia o affare sociale<sup>370</sup>. Nel corso dell'evoluzione socio-economica della società per azioni, soprattutto quale conseguenza dell'affermarsi delle teorie relative alla separazione tra proprietà e controllo, a fronte di un continuo rafforzarsi della posizione dell'organo gestorio, si è registrato un corrispondente indebolimento del ruolo dell'assemblea<sup>371</sup>. Anche le più recenti riforme si sono

---

*società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 1<sup>\*</sup>, Torino, 2004, 60 ss.

<sup>369</sup> Cfr. F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007, p. 68, che, a tal proposito, ricorda che la posizione di preminenza rivestita dall'organo assembleare è espressa col termine, evocativo di concezioni politiche, sovranità. A tal proposito pare doveroso ricordare come P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, Milano, 1975, p. 70, rilevi che “nell'uso corrente si parla di sovranità assembleare per lo meno in tre significati distinti: per sottolineare l'insindacabilità della delibera da parte della minoranza e del giudice (v.ad es. Cass, 23 aprile 1969, n. 1290, in *Foro it.*, 1969, I, cc. 1735 ss.), per affermare la situazione di preminenza che ad essa deriva soprattutto dal potere di revoca degli amministratori e di modifica dello statuto, per indicare l'esistenza di veri e propri poteri gerarchici nei confronti degli amministratori”.

<sup>370</sup> Insomma una reviviscenza della ormai negletta sovranità assembleare, in relazione alla quale in dottrina viene segnalato come il pericolo per la stessa è stato per lo più riferito ad un eventuale usurpazione delle competenze dell'assemblea da parte dell'organo amministrativo: cfr. F. MASSA FELSANI, *Il ruolo del presidente nell'assemblea della s.p.a.*, Milano, 2004, pp. 96-97. L'A. segnala, inoltre, come alla sovranità assembleare venga attribuita, altre volte, un significato più ampio, “come espressione in realtà confacente ad un principio di ordine democratico che si puntualizza nell'esigenza dell'esatta applicazione delle norme che garantiscono gli interessi tutelati dal procedimento”.

<sup>371</sup> Non sembra il caso qui di ripercorrere e analizzare *funditus*, in quanto a tutti ben noti, i termini della ormai storica ed ideologica contrapposizione tra chi vede nell'assemblea un ineliminabile e fondamentale elemento del governo societario e chi, sposando magari le teorie istituzionaliste, la considera soltanto un retaggio di un lontano passato. Per questi ultimi si tratta di una inutile e vuota celebrazione che a nulla serve se non a far perdere del tempo prezioso a chi deve condurre l'impresa. Gettando uno sguardo veloce alle vicende dell'assemblea nel nostro ordinamento, senza risalire troppo nel tempo, è possibile individuare il succedersi di tre momenti fondamentali di cambiamento e quindi tre differenti concezioni dell'assemblea, in un continuo oscillare, con una varietà teoricamente indeterminata di soluzioni intermedie, tra le due posizioni estreme sopra ricordate, ossia quella secondo cui l'assemblea è l'organo sovrano della società, e chi, magari facendo ricorso a colorite definizioni che numerose si trovano nella letteratura *in subiecta materia* – squallido Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

mosse lungo questa risalente linea evolutiva (il pensiero va alla completa esclusione dalla funzione gestoria, ma anche alla possibilità di attribuire per statuto all'organo di amministrazione la competenza ad assumere decisioni già di competenza assembleare – ad es. attinenti alla struttura organizzativa della società -)<sup>372</sup>.

Ebbene, sembra opportuno riportare al centro della vita della società l'assemblea<sup>373</sup>.

Sarebbe opportuno costruire e pensare il sistema di controllo interno sulla base un allineamento tra le due possibili modalità classificatorie per i controlli interni

---

rituale, passerella di squalificati e ambigui protagonisti; istituto che andrà poco alla volta ammorire, perché costituisce solo una perdita di tempo, e nessuno ha tempo da perdere; ritrovo di disturbatori professionisti e di mitomani; platea di fantasmi; più che sede di fruttuoso dibattito, palcoscenico per l'ouverture, o la minaccia, di successive impugnazioni a carattere risarcitorio da parte dei singoli soci disturbatori -, sostiene si tratti di un organo inutile. Una prima tappa fondamentale vede il passaggio, recepito a livello legislativo dal codice civile del 1942, da un assetto organizzativo nel quale all'assemblea veniva riconosciuta una pienezza di poteri ad uno nel quale sono gli amministratori l'organo al quale spetta il governo della società. Il successivo momento di cambiamento si ha nel 1974 con la legge 216, con la quale, a seguito del riconoscimento della specificità dei problemi delle società che ricorrono al pubblico risparmio, si punta sul controllo pubblico esterno, e si svaluta ulteriormente il ruolo dell'assemblea. L'ultima tappa prima della riforma del 2003 può essere individuata negli anni '90. Sulla scorta di una serie di ragioni internazionali ed interne, quali ad esempio la ricostruzione dottrinale della società come rete di contratti, la globalizzazione dei mercati, il diffondersi degli investitori istituzionali e le privatizzazioni, viene in parte recuperato il ruolo dell'assemblea. I due provvedimenti legislativi più significativi sono probabilmente la L. n. 474 del 1994 sulle privatizzazioni e il testo unico della finanza del 1998. Per la precisa ricostruzione dei passaggi sopra ricordati si v. G.D. MOSCO, *Dove si forma la volontà sociale? Il ruolo dell'assemblea nella società per azioni: considerazioni introduttive*, in Aa.Vv., *Verso un nuovo diritto societario – Contributi per un dibattito*, a cura di P. Benazzo, F. Ghezzi e S. Patriarca, Bologna, 2002, pp. 144 ss. Sul tema si segnala il fondamentale scritto di C. ANGELICI, *Soci e minoranze nelle società non quotate*, in *La riforma delle società per azioni non quotate - Atti del Convegno di studio su La società per azioni tra passato e futuro: prospettive di riforma - Napoli 23-24 ottobre 1998*, a cura di M. Porzio, M. Rispoli Farina, G. Rotondo, Milano, 2000, pp. 33 ss.

<sup>372</sup> P. ABBADESSA – A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Rivista delle Società*, 2010, fasc. 2-3, p. 275, in riferimento alla riforma del 2003, ritengono che “la scelta <<strategica>> di emarginare drasticamente i soci dalla gestione . . . costituisce un profilo di indubbia debolezza della riforma, dal punto di vista delle opzioni di politica legislativa”.

<sup>373</sup> Tale ruolo per gli azionisti trova fondamento anche in presupposti di teoria economica bene messi in evidenza da F.H. EASTERBROOK – D.R. FISCHER, *L'Economia delle società per azioni*, Milano, 1996. Sul punto si v. anche M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *Riv. Dir. soc.*, 2008, pp. 221 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

e quelli esterni, in maniera tale che gli organi di controllo interni, nel senso che sono parte della struttura organizzativa della società, si occupano del controllo a presidio di interessi interni alla società, mentre i soggetti “esterni” si occupano di quei controlli riconducibili ad esigenze di controllo che si collocano al di fuori della società.

In tale linea ricostruttiva, secondo la quale *audit* e controlli interni devono rappresentare pratiche di riduzione del rischio a favore del “principale”<sup>374</sup>, pare naturale corollario che i vari soggetti del sistema di controllo interno abbiano come *principal* l’assemblea e non gli amministratori. Questi ultimi, in tale ruolo si trovano infatti spesso in una situazione di conflitto di interessi<sup>375</sup>. Tale rinnovato ruolo dell’assemblea<sup>376</sup> sarebbe, per esempio, in grado di risolvere il problema determinato dal fatto che essendo i membri del comitato di controllo interno sotto la direzione degli amministratori esecutivi, membri dello stesso consiglio che opera le deleghe o elabora gli indirizzi per le attività sociali, le segnalazioni del comitato spesso non hanno seguito.

---

<sup>374</sup> Cfr. M. POWER, *La società dei controlli – Rituali di verifica*, a cura di F. Panozzo, Torino, 2002, p. 9.

<sup>375</sup> La serie di *débâcle* societarie a cui si è assistito a partire dal 2001 ha riaperto il dibattito giuridico sulle soluzioni da approntare per il problema relativo alla separazione tra proprietà e controllo, già enunciato molto tempo fa da A. SMITH, *Wealth of Nations (1776)*, vol. 2, ed. 1976, Glasgow, il quale affermò, a p. 741: “*being the managers rather of other people’s money than of their own, it cannot well be expected that (directors) should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery watch over their own*”, e in seguito elaborato in forma compiuta da Berle-Means nel famoso “*The Modern Corporation and Private Property*” del 1932.

<sup>376</sup> P. ABBADESSA, *Il nuovo ruolo dell’assemblea nella società per azioni*, in Aa.Vv., *Verso un nuovo diritto societario – Contributi per un dibattito*, a cura di P. Benazzo, F. Ghezzi e S. Patriarca, Bologna, 2002, p. 175, scrive: “*i più recenti sviluppi del diritto societario dimostrano che l’assemblea non è morta, morto è unicamente il vecchio modello di assemblea, che identificava questa con il solo momento collegiale, all’interno del quale doveva esaurirsi ogni iniziativa e potere del socio, laddove è ormai chiaro che l’assemblea va vista come un procedimento protratto nel tempo, nel quale c’è posto per tutti i soci con un occhio di particolare riguardo per quelli che, in proprio o in quanto gestori del risparmio altrui, possono vantare un interesse effettivo a partecipare ad un processo decisionario di cui i risultati sono, in definitiva, i destinatari*”.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Quindi appare opportuno dare una nuova configurazione al rapporto *principal-agent*<sup>377</sup> nel sistema dei controlli<sup>378</sup>.

I vari soggetti del sistema di controllo, secondo una più ordinata distribuzione che riconduce il controllo all'interesse cui lo stesso deve fornire tutela, si dovrebbero rapportare, in ultima istanza, con l'assemblea dei soci<sup>379</sup>, così recuperando la originaria funzione del controllo interno, e superando la posizione di conflittuale degli amministratori, nello stesso tempo oggetto del controllo e responsabili dello stesso.

Certo si è consapevoli del fatto che, per dimensioni e composizione, non è agevole ipotizzare un ruolo "attivo" dell'assemblea<sup>380</sup>. Si tratterebbe però, in

---

<sup>377</sup> Sostiene M.J. ROE, *A Political Theory of American Corporate Finance*, in *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 1 (Jan., 1991), in part. p. 66, dopo aver constatato che le moderne regole di governo societario non sono semplicemente il portato di una selezione darwiniana all'esito della quale è risultato vincente l'odierno modello di *governance* basato su una certa concezione della separazione tra proprietà e controllo, afferma che bene si farebbe a prendere in considerazione alternative soluzioni organizzative in grado, forse, di dare migliori risposte ai problemi di agenzia.

<sup>378</sup> Ci si rende ben conto che la proposta potrebbe essere tacciata di provocatorio massimalismo, è però innegabile che, come è stato acutamente osservato, gli ordinamenti sono dotati di una grande inerzia, e quindi, se le novità non impattano frontalmente e duramente con le vecchie concezioni, queste alla fine prevalgono. Per tali considerazioni cfr. F. D'ALESSANDRO, <<*La provincia del diritto societario inderogabile (ri)determinata*>>.  *Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Rivista delle Società*, 2003, p. 34.

<sup>379</sup> Auspica un maggiore coinvolgimento nella vita della società CAMERA DEI DEPUTATI, COMMISSIONI RIUNITE VI (FINANZE E TESORO) E X (INDUSTRIA, COMMERCIO, TURISMO), *Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, Documento conclusivo approvato dalle Commissioni Riunite nella seduta del 24 marzo 2004, consultabile sul sito <http://www.senato.it/leg/14/BGT/Schede/docnonleg/9357.htm>, ove a p. 86 afferma: "Per tutelare questi ultimi ed evitare ulteriori «fallimenti del mercato» è necessario, dunque, potenziare l'efficacia dei meccanismi di controllo endosocietario, favorendo la dialettica rappresentativa all'interno della compagine societaria, sia attraverso un rafforzamento del ruolo di controllo degli azionisti di minoranza, sia mediante un maggiore coinvolgimento – come già possibile nell'ambito dell'autonomia statutaria –, degli investitori istituzionali e dei rappresentanti dei titolari degli strumenti finanziari emessi dalla società per il mercato o assegnati ai dipendenti". Autorevole dottrina ha affermato che "(a)tribuire all'interesse e alla volontà dei soci il primato nell'organizzazione societaria . . . significa dunque garantire nel modo migliore l'assolvimento efficiente dei compiti spettanti al diritto societario", così F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea*, in AA. VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole*, *Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, 2002, p. 102.

<sup>380</sup> Autorevole dottrina manifesta un forte scetticismo sulla capacità degli azionisti riuniti in assemblea di realizzare in seno alla stessa dibattito costruttivo. Siffatta posizione dottrinale Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, *Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi*, Università degli studi di Sassari

sostanza, di una responsabilità di vertice, di ultima istanza, con poteri di indirizzo che sembra potrebbero essere comunque svolti dall'assemblea, o almeno da un comitato ristretto di soci da essa nominato (un gruppo rappresentativo degli azionisti<sup>381</sup>). Quest'ultimo, pur conservando l'auspicato ordine e allineamento tra interessi e poteri, potrebbe agire e operare con la agilità che manca all'assemblea.

Invero, sono ben noti gli argomenti utilizzati dai detrattori dell'assemblea. Si dice che l'azionista è distratto, cioè privo di desiderio e interesse a partecipare alla vita sociale. L'azionista viene accusato di egoismo, in quanto non penserebbe che a se stesso, non preoccupandosi degli altri *stakeholders*. Ulteriore profilo di criticità relativo alla posizione dell'azionista sarebbe la sua irresponsabilità, in quanto, a differenza degli amministratori, non è chiamato a rispondere del proprio operato. Infine, si dice che l'azionista è incapace, ovvero sia privo delle informazioni e delle competenze tecniche necessarie per risolvere i complessi problemi dell'impresa sociale.

La rappresentazione dell'azionista quale figura carica dei difetti e delle deficienze sopra ricordate ha quale corollario necessario lo spostamento di tutto il potere in capo agli amministratori.

Secondo tale linea di pensiero, la migliore tutela per l'azionista non consiste nell'esercizio di poteri endosocietari di *voice*, bensì nella c.d. *Wall Street Rule*, ossia la possibilità di smobilizzare l'investimento.

---

muove dalla constatazione che il socio deve essere considerato un investitore, e non un socio industriale, e pertanto esso resta "fuori" dalla struttura societaria, e vara tutela per esso consiste oggi nell'*exit* piuttosto che nella *voice*. Ciò posto, dalla considerazione che l'assemblea è *in primis* la riunione degli azionisti investitori consegue la sfiducia nella possibilità che l'assemblea assuma un ruolo attivo nella vita della società. Cfr. B. LIBONATI, *Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate*, in *Rivista della Società*, 2001, pp. 86 ss.

<sup>381</sup> Sulla necessità di un gruppo di "sorveglianti" a tempo pieno diretta espressione di azionisti che abbia anche alcuni poteri decisionali su fondamentali questioni di politica societaria si v. D. PREITE, *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Rivista delle Società*, fasc. 1-2, 1993, pp. 550 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

A completare il quadro deve ricordarsi una solida fiducia nella funzione disciplinare del mercato di matrice marcatamente darwiniana; questa svolgerebbe un'azione di controllo sugli amministratori: se la società è gestita male e non vengono prodotti utili, il corso dei titoli scende fino al punto in cui si crea la convenienza ad acquistare il controllo, e quindi sostituire gli amministratori inefficienti.

Gli insuccessi e i fallimenti ricordati nella parte introduttiva sembrano però smentire l'esistenza, o almeno il corretto funzionamento della funzione disciplinare del mercato. Con frequenza inquietante si è infatti assistito ad improvvise implosioni di realtà societarie che fino ad un attimo prima di collassare, presentavano corsi azionari che non solo non mostravano indici rivelatori di criticità ma, anzi, venivano premiati dal mercato e indicati dallo stesso come modelli per tutti gli altri.

Pertanto, quando gli investitori hanno avuto segnali che potevano suggerire una strategia di smobilizzazione dell'investimento, di quest'ultimo rimaneva ben poco, e quindi l'*exit* non era praticabile –per l'impossibilità di trovare compratori - o lo era a condizioni rovinose<sup>382</sup>.

Per quanto riguarda le accuse solitamente rivolte all'azionista sopra ricordate, innanzitutto quella relativa all'egoismo non sembra condivisibile. L'egoismo, infatti, è stato giustamente osservato, lungi dall'essere un vizio, in tale situazione costituisce invece valida garanzia che l'attività sociale sarà indirizzata al profitto<sup>383</sup>.

---

<sup>382</sup> Per il declino della strategia dell'*exit* e il rapporto di questa con l'esercizio del diritto di *voice* si v. J.C. COFFEE JR., *Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor*, in *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 6 (Oct., 1991), spec. pp. 1339-1343, e p. 1366-1367.

<sup>383</sup> F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea*, in in AA. VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole*, *Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, 2002, p. 104.  
*Francesco Cuccu, Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

L'accusa di irresponsabilità non convince, se è vero, come sembra innegabile, che i primi a risentire dell'andamento della società sono gli azionisti<sup>384</sup>.

Quanto alle accuse di incompetenza e di disinteresse mette conto rilevare, innanzitutto, il mutamento di scenario creato dalle possibilità offerte dai recenti sviluppi tecnologici che agevolano enormemente tanto la possibilità di diffondere quanto quella di acquisire informazioni, nonché le agevolazioni in relazione alle modalità di incontro e confronto ; inoltre, altro cambiamento di rilievo è dato dalla sempre più importante presenza degli investitori istituzionali<sup>385</sup>. La tesi del disinteresse degli azionisti, è stato affermato, si fonda su indebite generalizzazioni di situazioni limite proprie di ordinamenti altri rispetto a quelli continentali, mentre nel nostro sistema è frequente la presenza di un certo numero di azionisti di rilievo, estranei al gruppo di comando, interessati alla gestione della società<sup>386</sup>.

Ebbene, per questi la strategia dell'*exit*<sup>387</sup> non si presenta semplice come potrebbe sembrare. Invero, costituisce una dato incontestabile che la liquidità di un investimento è inversamente proporzionale alla sua entità.

Ma l'*exit* degli investitori istituzionali presenta ulteriori complicazioni che hanno portato la dottrina ad evocare il modello del dilemma del prigioniero: la

---

<sup>384</sup> F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea*, in AA. VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole, Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, 2002, p. 104, ha definito un sofisma il ragionamento sull'irresponsabilità dell'assemblea.

<sup>385</sup> Sul ruolo che gli investitori istituzionali potrebbero svolgere si v. J.C. COFFEE JR., *Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor*, in *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 6 (Oct., 1991), pp. 1277 ss., spec. p. 1279, ove l'A. afferma: "These trends toward greater "voice" and lesser "exit" seem likely to continue for institutional investors.34 As a result, greater institutional activism is predictable, even in the face of a static legal environment".

<sup>386</sup> P. ABBADESSA – A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Rivista delle Società*, 2010, fasc. 2-3, p. 292.

<sup>387</sup> Sull'opportunità di un ruolo attivo degli investitori istituzionali si v. R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, in AA. VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole, Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, 2002, p. 193; M.A. EISENBERG, *The Structure of the Corporation – A Legal Analysis*, Boston-Toronto, 1976, pp. 61 ss.; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Rapporto sulla società aperta – 100 tesi per la riforma del diritto societario in Italia*, Bologna, 1997, pp. 60-62 e 65-67. Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

*mala gestio* di una società dovrebbe suggerire la smobilizzazione dell'investimento, ma se ciò viene fatto da tutti gli investitori istituzionali l'*exit* avrebbe effetti disastrosi<sup>388</sup>.

L'investitore istituzionale, quindi, tutt'altro che disinteressato e incompetente a far sentire la sua *voice*, ben difficilmente praticherà una linea di azione qualificabile, secondo una ben nota teoria, come *apatia* razionale.

Si deve quindi ristabilire un rapporto diretto *principal-agent* tra assemblea e preposti al controllo interno<sup>389</sup>. Appare quindi poco opportuno l'orientamento portato avanti dal Codice di autodisciplina consistente nel porre al centro del sistema di controllo il consiglio di amministrazione (art. 8.C.1. e art. 1.C.1, in part. lett. b), facendo convergere verso di esso i vari soggetti del controllo interno, e attribuendo al medesimo la responsabilità ultima e i poteri in materia. Tutto ciò comporta quindi una rimodulazione dei flussi informativi. Sarà infatti necessario dotare l'assemblea di tutti gli strumenti di conoscenza necessari per svolgere il suo ruolo.

## **Da un reticolo ad una rete di controlli**

---

<sup>388</sup> Cfr. F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea*, in AA. VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole*, *Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, 2002, p. 106, che a tal proposito ha ricordato l'espressione dell'azionista "prigioniero del suo titolo". Sul punto si v. anche P. ABBADESSA, *Il nuovo ruolo dell'assemblea nella società per azioni*, in Aa.Vv., *Verso un nuovo diritto societario – Contributi per un dibattito*, a cura di P. Benazzo, F. Ghezzi e S. Patriarca, Bologna, 2002, p. 164.

<sup>389</sup> Cfr. CAMERA DEI DEPUTATI, COMMISSIONI RIUNITE VI (FINANZE E TESORO) E X (INDUSTRIA, COMMERCIO, TURISMO), *Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, Documento conclusivo approvato dalle Commissioni Riunite nella seduta del 24 marzo 2004, consultabile sul sito <http://www.senato.it/leg/14/BGT/Schede/docnonleg/9357.htm>, ove a p. 86 si legge: "Il primo ed essenziale presupposto per la trasparenza informativa nei riguardi del mercato è dato dalla presenza di organi di controllo realmente indipendenti all'interno delle imprese aperte al mercato dei capitali".

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

Si sente spesso dire che il mondo dei controlli è oggi un <<reticolo>>, e non un sistema<sup>390</sup>. Un coacervo di regole per le quali<sup>391</sup>, si è detto, <<è dubbio che esse siano a valle di scelte di sistema>><sup>392</sup>. Certamente, a monte vi sono interventi legislativi tra loro non collegati, ed introdotti nell'ordinamento senza cura alcuna del contesto nel quale andavano ad inserirsi.

Il problema principale per gli operatori è, quindi, quello di come coordinare l'intero meccanismo dei controlli<sup>393</sup>.

A tal fine è necessario adottare misure che consentano di evolvere da una mera sommatoria di controlli ad un vero sistema di controllo.

La considerazione che quasi nessuno dei vari scandali societari degli ultimi anni è stato scoperto dai soggetti specificamente incaricati del controllo sulle aree interessate dai problemi<sup>394</sup> porta a pensare che sia necessario ripensare ruoli e responsabilità.

L'attuale confusione relativa ai centri di competenza e al coordinamento tra organi, con la conseguente impossibilità di ricostruire con precisione le varie fasi in cui si articola il controllo, determina una dispersione dei momenti di responsabilità. Dunque, una precisa definizione e separazione delle competenze

---

<sup>390</sup> Posizione dissonante, e assolutamente solitaria, è quella di G. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, p. 65. L'A. ritiene che il sistema esista, e <<forse>> non solo sul piano economico-aziendale, ma anche su quello giuridico, e che, attraverso un'interpretazione di tipo funzionale, sia possibile portare ad unità e ad essere coerenti le molte regole presenti.

<sup>391</sup> P. MONTALENTI, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 153, parla di <<una congerie alluvionale di norme>>.

<sup>392</sup> B. LIBONATI, *Conclusioni*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Egea, Milano, 2010, p. 197.

<sup>393</sup> Cfr. P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza 231 e ordinamento societario: spunti di riflessione sul sistema dei controlli*, Relazione Convegno Assonime – Milano 31 marzo 2009, pp. 15-16, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

<sup>394</sup> Cfr. A. DYCK – A. MORSE – L. ZINGALES, *Who Blows the Whistle on Corporate Fraud?*, Working Paper No. 08-22, ottobre 2008, Initiative on Global Markets, The University of Chicago, Booth School of Business, in part. p. 29, consultabile sul sito [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=891482](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=891482);

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

ridurrebbe i momenti di dispersione della responsabilità e darebbe, di conseguenza, maggiori garanzie di efficacia dell'azione dei controllori.

Verosimilmente, il sistema dei controlli guadagnerebbe in efficienza ed efficacia se si desse attuazione all'idea di spostare le responsabilità verso il reale centro di svolgimento delle operazioni, creando così un policentrismo di compiti e relative responsabilità, e abbandonando l'idea di un irrealizzabile modello nel quale tutto è ricondotto agli amministratori.

In altre parole, il sistema di controllo dovrebbe essere configurato come una "rete"<sup>395</sup> di controllo, che "filtra" e "cattura" le criticità.

Un *excursus* semantico ed etimologico mostra che nelle diverse lingue europee il termine "rete" nasce per indicare un oggetto: la rete da caccia o da pesca.

Tra i numerosi significati che il termine rete può assumere, esso qui deve essere inteso nel senso di modello organizzativo/operativo, caratterizzato da una struttura data dall'interconnessione tra nodi legati da un rapporto di interdipendenza e cooperazione.

Con il termine rete ci si vuole riferire, quindi, ad un insieme di entità – organi e persone - interconnesse le une alle altre, e ciascuna responsabile per l'area di propria competenza. Una rete che, attraverso una precisa delimitazione delle competenze di ciascuna entità/nodo, permetta di canalizzare efficacemente le informazioni e di farle circolare secondo regole ben precise. Una rete nella quale la precisa delimitazione della competenze, con la conseguente precisa individuazione delle relative responsabilità, dovrebbe garantire una maggiore responsabilizzazione delle varie funzioni e quindi una maggiore efficienza delle stesse.

L'idea di rete, con chiare, ben delineate e distinte competenze, dovrebbe produrre le sinergie tipiche di un sistema policentrico, sistema verso il quale sembra auspicabile evolva l'organizzazione societaria dei controlli, rilevato che,

---

<sup>395</sup> Il termine italiano rete deriva dal latino rete, retis – da cui deriva anche il francese réseau – che rimanda alle reti da caccia e da pesca, anche nell'utilizzo figurato.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

nel recente passato, gli organi di controllo che avevano funzioni più accentrate non hanno dato risultati positivi<sup>396</sup>.

In un sistema così costruito, caratterizzato dalla segmentazione delle relazioni, risulta sicuramente più agevole ordinare e incanalare gli importanti flussi informativi.

Inoltre, troverebbe attenuazione il problema della prevalenza dei controlli cc.dd. indiretti su quelli diretti<sup>397</sup>.

La creazione di un policentrismo di funzioni, nel quale ogni “nodo” della rete sia dotato della necessaria autonomia e di poteri e strumenti adeguati sembra in grado di risolvere l’attuale problema della concentrazione dell’attività di controllo. Concentrazione che porta ad una crescita esponenziale del rischio. Infatti, l’inefficienza di un solo organo o di una sola funzione rischia di avere conseguenze catastrofiche per la società. Invero, in dottrina è stato rilevato che alcuni degli attori del sistema di controllo interno - Collegio sindacale, *Audit Committee*/Comitato per il controllo interno e Organismo di vigilanza – si trovano in concreto a dipendere, sotto il profilo operativo, dalla sola funzione di *internal audit* e/o dal responsabile della medesima<sup>398</sup>.

La creazione della figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili sembra porsi lungo tale linea evolutiva, e appare come una prima

---

<sup>396</sup> Cfr. L. CARDIA, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, p. 119. L’A. si riferisce all’esperienza italiana, ma non solo.

<sup>397</sup> Segnala tale problema P. MONTALENTI, *Crisi finanziaria, struttura dell’impresa, corporate governance*, p. 5, consultabile sul sito in <http://www.orizzontideldirittocommerciale.com>, mettendo in evidenza come sovente <<molte istanze procedono non già ad atti di ispezione e di vigilanza diretta, bensì ad atti di accertamento presso le “istanze inferiori”, volte a verificare il corretto svolgimento delle procedure di controllo e l’adeguatezza degli assetti organizzativi, di cui le procedure stesse sono parti integranti>>.

<sup>398</sup> A. MALAGUZZI, *Il sistema dei controlli e il flusso delle informazioni nelle società quotate. Conclusioni. Il ruolo cruciale dell’Internal Audit*, in *Rivista dei Dottori commercialisti*, n. 1, 2007, pp. 111 ss. Sul tema si v. anche M. REBOA, *Le regole del buon governo societario a tutela del risparmio*, in *Rivista dei Dottori commercialisti*, supplemento al n. 3/2007, pp. 21 ss.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari*

forma di applicazione dell'idea di rete. L'istituto, in effetti, tiene conto delle realtà operative (almeno di quelle più complesse), nelle quali gli amministratori non si occupano della contabilità.

Per una piena operatività dell'idea di rete dei controlli, al fine di garantirne l'efficienza, si rende necessario individuare gli organi cui attribuire una funzione di coordinamento operativo e quella di risolutore di eventuali conflitti interorganici. La prima dovrebbe essere affidata al consiglio di amministrazione, la seconda, in ragione del nuovo rapporto di agenzia visto in precedenza, all'assemblea, o ad un ristretto gruppo di azionisti. Si potrebbe obiettare che questo ristretto gruppo di soci non sia altro dalla figura degli amministratori indipendenti. A tale obiezione rispondono i fatti, che provano come la figura degli indipendenti non abbia funzionato (Enron presentava 11 amministratori indipendenti su un totale di 13; in Parmalat i pur presenti amministratori indipendenti erano tutti chiaramente riconducibili e legati all'azionista di controllo), e abbia spesso costituito un modo per dare una patente di legittimità ad operazioni criticabili. È probabilmente la stessa commistione che deriva dal fare parte dello stesso organo che non è funzionale ai compiti di controllo<sup>399</sup>. Tale prossimità di ruoli sembra aver portato a risultati decisamente insoddisfacenti, e sembra opportuno separare nettamente funzioni e responsabili degli stessi.

In questa rete dei controlli l'assemblea dovrebbe quindi assumere un ruolo centrale di coordinamento, indirizzo, supervisione globale e di risoluzione di eventuali situazioni di *impasse*. Un vero e proprio "baricentro" del sistema dei controlli che, alla luce di un necessario allineamento tra oggetto del controllo e controllori, abbandonando le incongruenze dell'attuale configurazione che

---

<sup>399</sup> Critica i sistemi alternativi di amministrazione e controllo per il loro non spingere fino in fondo la distinzione funzionale e strutturale del controllo sull'amministrazione S. FORTUNATO, *La nuova disciplina dei controlli delle società per azioni: il punto di vista del giurista*, in *La riforma delle società di capitali – Aziendalisti e giuristi a confronto*, a cura di N. Abriani e T. Onesti, Milano, 2004, p. 95.

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

riconosce rilievo primario all'organo amministrativo, sembra in grado dare equilibrio ad un sistema via via costruito su scelte contraddittorie.

Insomma, un vero sistema che dall'attuale sommatoria di controlli, porti ad una sintesi in grado incrementare efficienza e valore degli stessi

L'evidente finalità del legislatore di rafforzare i compiti e il ruolo del collegio sindacale nelle società di capitali reso manifesto con il d. lgs. 39/2010<sup>400</sup> sembra ispirato all'idea di rete e di policentrismo qui presentate.

### ***Bibliografia***

1. AA. VV., *The Good, The bad, and Their Corporate Codes of Ethics: Enron, Sarbanes-Oxley, and The Problems with legislating Good Behaviour*, in *Harvard Law Review*, Vol. 116, N° 7, May 2003, pp. 2123-2141;

---

<sup>400</sup> Cfr. ASSONIME, *Circolare n. 16 del 3 maggio 2010, Il testo unico della revisione legale*, p. 9, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it).

Francesco Cuccu, *Il sistema di controllo interno nelle società quotate*, Tesi di Dottorato in Diritto ed Economia dei Sistemi Produttivi, Università degli studi di Sassari

2. P. ABBADESSA, *Il nuovo ruolo dell'assemblea nella società per azioni*, in Aa.Vv., *Verso un nuovo diritto societario – Contributi per un dibattito*, a cura di P. Benazzo, F. Ghezzi e S. Patriarca, Bologna, 2002, pp. 163 ss.;
3. P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni: profili organizzativi*, Milano, 1975;
4. P. ABBADESSA – A. MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, in *Rivista delle Società*, 2010, fasc. 2-3, pp. 269 ss.;
5. P. ABBADESSA, *La società per azioni fra passato e futuro: l'assemblea*, in *La riforma delle società per azioni non quotate - Atti del Convegno di studio su La società per azioni tra passato e futuro: prospettive di riforma - Napoli 23-24 ottobre 1998*, a cura di M. Porzio, M. Rispoli Farina, G. Rotondo, Milano, 2000, pp. 61 ss.;
6. ABI, Circolare ABI serie Legale n. 13 – 27 aprile 2007, consultabile sul sito [www.abi.it](http://www.abi.it);
7. ABI – ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA, *Linee guida dell'Associazione Bancaria Italiana per l'adozione di modelli organizzativi sulla responsabilità amministrativa delle banche (d.lgs. n. 231/2001)*, febbraio 2004, consultabile sul sito [www.abi.it](http://www.abi.it);
8. ABI - ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA, *Circolare del 5 aprile 2002, Serie Legale n. 10*, consultabile sul sito [www.abi.it](http://www.abi.it);
9. ABI – ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA, *Position paper Revisione legale dei conti. Documento di consultazione sull'attuazione della direttiva 2006/43/CE*, giugno 2008, consultabile sul sito [http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/news/news/ABI2.pdf](http://www.dt.tesoro.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/news/news/ABI2.pdf);
10. N. ABRIANI, *Dal caso Parmalat alle nuove regole a tutela del risparmio*, in *Le Società*, n. 3, 2004, pp. 269 ss.;
11. A.I.I.A., *Una sfida insidiosa per l'Internal Audit - Conversazione con Giovanni Grossi*, in *INTERNAL AUDIT, Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XVII Pubblicazione quadrimestrale n.57 Gennaio/Aprile 2007, p. 11
12. AIIA - ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERNAL AUDITORS, *Corporate Governance Paper - Approccio integrato al Sistema di Controllo Interno ai fini di un'efficace ed efficiente governo d'impresa*, 2008, consultabile sul sito <http://www.iiaweb.it>;

13. AIIA - ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERNAL AUDITORS, *Corporate Governance Paper 2- Approccio integrato al Sistema di Controllo Interno - Gli organi e le funzioni preposte al controllo interno aziendale e loro relazioni*, <http://www.iiaweb.it>, 2009;
14. AIIA - ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERNAL AUDITORS, *Disegno e funzionamento del Sistema Integrato di Controllo Interno*, , <http://www.iiaweb.it>;
15. AIIA - ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERNAL AUDITORS, *Standard internazionali e guide interpretative per la pratica professionale dell'Internal Auditing*, Guida Interpretativa 1000.C1-2: Considerazioni Aggiuntive in merito ad Incarichi di Consulenza, consultabile sul sito [www.iiaweb.it](http://www.iiaweb.it);
16. G.B. ALBERTI, *Il sistema dei controlli societari: realtà e prospettive*, in *Le Società*, n. 6, 2006, p. 691 ss.;
17. A. ALESSANDRI, *I limiti della legislazione penale*, in *Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005;
18. A. ALESSANDRI, *La <<vocazione penalistica>> dell'ODV e il suo rapporto con il modello organizzativo*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 105 ss.;
19. G. AMATO, *Conclusioni*, in *Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005;
20. C. AMATUCCI, *I riflessi delle stock options sulle cause determinanti della crisi finanziaria*, in [www.associazionepreite.it](http://www.associazionepreite.it);
21. C. ANGELICI, *Note in tema di informazione societaria*, in *La riforma delle società quotate* (Atti del Convegno di Studio, Santa Margherita Ligure, 13-14 giugno 1998, Milano, 1998, pp. 243 ss.;
22. C. ANGELICI, *Soci e minoranze nelle società non quotate*, in *La riforma delle società per azioni non quotate - Atti del Convegno di studio su La società per azioni tra passato e futuro: prospettive di riforma - Napoli 23-24 ottobre 1998*, a cura di M. Porzio, M. Rispoli Farina, G. Rotondo, Milano, 2000, pp. 33 ss.;
23. L. ANTONETTO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Rivista di Diritto dell'Impresa*, 2007, pp. 487 ss.;
24. M. ARENA, G. AZZONE, P. CASATI, *L'irresistibile ascesa dell'internal auditing in Italia*, in *INTERNAL AUDIT Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XV Pubblicazione quadrimestrale n.55 Maggio/Agosto 2006, pp. 41 ss:

25. A. B. ASHCRAFT and T. SCHUERMANN, *Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, no. 318, March 2008, [http://www.newyorkfed.org/research/staff\\_reports/sr318.pdf](http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr318.pdf);
26. ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Rapporto sulla società aperta*, Bologna, 1997;
27. ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2008)*, <http://www.assonime.it>;
28. ASSONIME, *Indagine sull'attuazione del decreto legislativo 231/2001*, Roma, 2008, <http://www.assonime.it>;
29. ASSONIME, *Circolare n. 44/2009*, Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili nel sistema dei controlli societari, in *Rivista delle Società*, 2009, fasc. 6, pp. 1442 ss.;
30. ASSONIME, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2009)*, febbraio 2010, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it);
31. ASSONIME, *Osservazioni al documento di consultazione del Ministro dell'Economia, Dipartimento del Tesoro, per l'attuazione della Direttiva 2006/43/CE relativa alla revisione legale dei conti annuali e consolidati*, luglio 2008, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it);
32. ASSONIME, *Circolare n. 74 del 29 novembre 2007*, I doveri informativi del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it);
33. J. ATTALI, *La crisi, e poi?* Roma, 2009;
34. ASSONIME, *Circolare n. 16 del 3 maggio 2010*, Il testo unico della revisione legale, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it);
35. O. BAR-GILL, L. BEBCHUK, *Misreporting corporate performance*, in SSRN, 2003, [http://papers.ssrn.com/abstract\\_id=354141](http://papers.ssrn.com/abstract_id=354141);
36. F. BARCA, *Alcune lezioni dalla corporate governance degli USA*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, pp. 67 ss.;
37. S. BARTOLOMUCCI, *Modelli organizzativi obbligatori ed auto-validati: evoluzione eteronoma del d. lgs. 231/01*, in *Le Società*, n. 4, 2008, pp. 401 ss.;
38. E. BARUCCI, M. MORINI, *Cartolarizzazioni: che cosa non ha funzionato*, in *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari*, a cura di E. BARUCCI, M. MESSORI, Milano, 2009;

39. L.A. BEBCHUK – M.J. ROE, *A Theory of Path Dependence in Corporate Ownership and Governance* (October 1, 1999). *Stanford Law Review*, Vol. 52, pp. 127-170, 1999; Columbia Law School, Center for Studies in Law & Economics Paper No. 131, November 1999. Consultabile sul sito SSRN: <http://ssrn.com/abstract=202748> o doi:10.2139/ssrn.202748;
40. U. BECK, *Risikogesellschaft. Auf dem Weg in eine andere Moderne*, trad. it . *La società del rischio. Verso una seconda modernità*, Roma , 2000;
41. U. BECK – A. GIDDENS – S. LASH, *Reflexive Modernization. Politics, Tradition and Aesthetics in the Modern Social Order*, Cambridge, 1994;
42. M. BELCREDI, *La questione del ruolo <<specifico>> degli indipendenti nei sistemi di governance*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 67 ss.;
43. C. BELLAVITE PELLEGRINI, *Controllo contabile e sistema dei controlli interni nelle società per azioni in Italia: un'indagine empirica*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, pp. 17 ss.;
44. R. BENCINI, *Il caso Lehman Brothers: cause di default e prospettive di tutela*, in <http://www.associazionepreite.it>;
45. P. BENAZZO, *Autonomia statutaria e assetto delle responsabilità: un primo bilancio*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2007, n. 2, p. 421 ss.;
46. F. BENEDETTO – S. CASTRI, *Il <<caso Parmalat>> e l'indipendenza dei controllori, sindaci e revisori alla prova del crack*, in *Banca impresa società*, n. 2, 2005, pp. 211 ss.;
47. G.J. BENSTON, *Fair-value accounting: A cautionary tale from Enron*, in *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 25, n. 4, pp. 465 ss;
48. A.A. BERLE JR- G.C. MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, 1932;
49. W. BESSLER – F.R. KAEN – H.C. SHERMAN, *Going Public: A Corporate Governance Perspective*, in *Comparative corporate governance – The state of the art and emerging research*, edited by K.J. Hopt, H. Kanda, M.J. Roe, E. Wymeersch, s. Pridge, Oxford, 1998;
50. L.A. BIANCHI, *Corporate governance*, in *Rivista delle Società*, 1996, pp. 405 ss.;

51. M. BIANCHINI - C. DI NOIA , *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 1 ss.;
52. M. BIANCO – P. CASAVOLA, *Corporate governance in Italia: alcuni fatti e problemi aperti*, in *Rivista delle Società*, 1996, pp. 426 ss.;
53. L. BISCOZZI – R. CASIRAGHI – P. MANZONETTO – A. NEGRI CLEMENTI – F. SUPERTI FURGA – ROBERTO TIMO – F. VENEGONI, *Il sistema dei controlli*, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>;
54. L. Biscozzi, *La funzione di controllo interno*, in AA. VV., *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, 2005, p. 26, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>, pp. 41 ss.;
55. A. BLANDINI, *Società quotate e società diffuse – Le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio*, Trattato di diritto civile del Consiglio nazionale del Notariato diretto da P. Perlingieri, V, 10, Napoli, 2005;
56. F. BONELLI, *I poteri individuali del sindaco*, in *Giur. Comm.*, 1988, I, pp. 518 ss.;
57. W.W. BRATTON –J.A. MCCAHERY, *Comparative Corporate Governance and the Theory of the Firm: The Case Against Global Cross Reference*, in *Columbia Journal of Transnational Law*, Vol. 38, No. 2, 1999. Consultabile sul sito SSRN: <http://ssrn.com/abstract=205455> o doi:10.2139/ssrn.205455;
58. R.C. BREEDEN, *Restoring Trust. Report to the Hon. Jed S. Rakoff the United States District Court for the Southern District of New York on Corporate Governance for the future of MCI*, p. 25, consultabile sul sito [www.Sec.gov/spotlight/worldcom/wcomreport0803.pdf](http://www.Sec.gov/spotlight/worldcom/wcomreport0803.pdf);
59. F. BRUNI, *L'acqua e la spugna – Troppa moneta: i guasti di oggi, il controllo di domani*, Milano, 2010;
60. N. BRUTTI, *Codici di comportamento e società quotate*, in *Giur. Comm.*, 2007, I, pp. 236 ss.;
61. N. BRUTTI, *Rilevanza giuridica dell'autoregolamentazione: osservazioni sui <<codici di comportamento>> delle società quotate*, in *Le Società*, 2007, p. 1213 ss.;
62. V. BUONOCORE, *Introduzione*, in *I controlli esterni nelle società quotate, Ordinamenti ed esperienze a confronto*, a cura di Carlo Amatucci, Atti del Convegno del 23 giugno 2003, promosso dal Dipartimento di Diritto Comune Patrimoniale dell'Università di Napoli Federico II, Milano, 2005;

63. V. BUONOCORE, *Etica degli affari e impresa etica*, in *Giur. Comm.*, I, 2004;
64. V. BUONOCORE, *Adeguatezza, precauzione, gestione e responsabilità: chiose sull'art. 2391, commi terzo e quinto, del codice civile*, in *Giur. Comm.*, 2006, I, pp. 5 ss;
65. V. BUONOCORE, *Le nuove frontiere del diritto commerciale*, Napoli, 2006;
66. V. BUONOCORE, *La riforma delle società quotate*, in *La riforma delle società quotate: atti del Convegno di studio – Santa Margherita Ligure, 13-14 giugno 1998*, a cura di F. Bonelli, pp. 53 ss.;
67. O. CAGNASSO, *Divieti <<funzionali>> e problemi di qualificazione*, in *Scritti in onore di Rodolfo Sacco*, a cura di P. Cendon, t. II, Milano, 1994, pp. 113 ss.;
- 68.
69. V. CALANDRA BUONAURA, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 2003, I, pp. 559 ss;
70. V. CALANDRA BUONAURA, *Gestione dell'impresa sociale e competenze dell'assemblea nella società per azioni*, Milano, 1985;
71. CAMERA DEI DEPUTATI, COMMISSIONI RIUNITE VI (FINANZE E TESORO) E X (INDUSTRIA, COMMERCIO, TURISMO), *Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio*, Documento conclusivo approvato dalle Commissioni Riunite nella seduta del 24 marzo 2004, consultabile sul sito <http://www.senato.it/leg/14/BGT/Schede/docnonleg/9357.htm>;
72. E. CAPACCIOLI, *Replica del relatore*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, pp. 204 ss.;
73. L. CARDIA, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, pp. 119 ss.;
74. V. CARIELLO, *I conflitti <<interorganici>> e <<intraorganici>> nelle società per azioni (prime considerazioni)*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.2, *Assemblea - Amministrazione*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, pp. 769 ss.;

75. D. CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra “prevenzione” e “allerta” della crisi d’impresa*, in <http://www.orizzontideldirittocommerciale.com>;
76. D. CATERINO, *Autodisciplina societaria e doveri del collegio sindacale nella legge sul risparmio*, in *Banca borsa tit. cred.*, n° 4, 2008, pp. 473 ss.;
77. D. CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra “prevenzione” e “allerta” della crisi d’impresa*, consultabile sul sito <http://www.orizzontideldirittocommerciale.com>;
78. G. CAVALLI, *Sub art. 149 Tuf*, in *Testo unico della Finanza: d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, commentario diretto da G.F. Campobasso, II, Emittenti, Torino, 2002, pp. 1240 ss.;
79. G. CAVALLI, *Profili del controllo sindacale sugli amministratori di società per azioni*, in *Rivista delle Società*, 1968, pp. 352 ss.;
80. F. CENTONZE, *Controlli societari e responsabilità penale*, Milano, 2009;
81. B.R. CHEFFINS, *Tendenze attuali di corporate governance: da Londra a Milanovia Toronto*, in *Giur. Comm.*, 2001, I, pp. 161 ss.;
82. F. CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario, La corporate governance delle società quotate*, Milano, 2007;
83. J.C. COFFEE JR., *Liquidity versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor*, in *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 6 (Oct., 1991), pp. 1277 ss.;
84. J.C. COFFEE JR., *Gatekeeper. The Role of the professions in Corporate Governance*, Oxford, 2006;
85. J C. COFFEE JR., *Understanding Enron: “It’s About the Gatekeepers, Stupid”*, 57 *Bus. Law.*, 2002;
86. J.C. COFFEE JR., *A Theory of Corporate Scandals: Why the U.S. and Europe Differ* (March 2005). Columbia Law and Economics Working Paper No. 274. Consultabile sul sito SSRN: <http://ssrn.com/abstract=694581>;

87. J.C. COFFEE JR, *What went wrong? An Initial Inquiry into the Causes of the 2008 Financial Crisis*, in *Journal of Corporate law Studies*, 9, pp. 1 ss.
88. J.C. COFFEE JR.- – A.A. BERLE, *The Future as History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and Its Implications* (February 1999). Columbia Law School Center for Law and Economic Studies Working Paper No. 144, consultabile sul sito SSRN: <http://ssrn.com/abstract=142833> o [doi:10.2139/ssrn.142833](https://doi.org/10.2139/ssrn.142833);
89. V. COLANTUONI, sub. art. 2403-bis, in *La riforma delle società*, Commentario diretto da M. Sandulli e V. santoro, vol. 2/I, Torino, 2003, pp. 548 ss.;
90. A. COLOMBINO, *La vigilanza sul rispetto dei codici di corporate governance*, in *Rivista di Diritto Societario*, 3, 2007, pp. 122 ss.;
91. A. COLOMBO, *Ruolo e responsabilità del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari dopo il d. lgs. n. 303 del 2006*, in *Contratto e Impresa*, 2007, 4-5, pp. 1323 ss.;
92. A. COLOMBO – E. GARAVAGLIA, *I “modelli di organizzazione, gestione e controllo” di cui al d. lgs. n. 231/2001 nel contesto della corporate governance*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, 2006, fasc. IV-V, pp. 421 ss.;
93. COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE, *Rapporto sulla <<corporate governance>> delle società quotate*, 6 ottobre 1999, consultabile sul sito [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it);
94. COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, *Comunicazione della Commissione al Consiglio e al parlamento europeo sulla prevenzione e lotta alle pratiche societarie e finanziarie scorrette COM(2004)611 definitivo*, Bruxelles 27 settembre 2004;
95. COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, *COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE Su una semplificazione del contesto in cui operano le imprese in materia di diritto societario, contabilità e revisione contabile*, Bruxelles, 10.7.2007 - COM(2007) 394 definitivo, consultabile sul sito [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/simplification/com2007\\_394\\_it.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/simplification/com2007_394_it.pdf) ;
96. COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, *COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO EUROPEO, Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell’Unione europea - Un piano*

- per progredire*, Bruxelles, 21.5.2003, COM (2003) 284 definitivo, consultabile sul sito <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2003:0284:FIN:IT:PDF>;
97. COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo - La strategia dell'UE in materia di informativa finanziaria: la via da seguire, COM (2000) 359 del 13.6.2000, consultabile sul sito <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=//EP//NONSGML+REPORT+A5-2001-0130+0+DOC+PDF+V0//IT>;
98. COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE, *RACCOMANDAZIONE DELLA COMMISSIONE del 15 febbraio 2005 sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza - (2005/162/CE)*, consultabile sul sito <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:it:PDF>;
99. COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS, *Internal Control: Integrated Framework*, 1992;
100. COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION, *Enterprise Risk Management — Integrated Framework*, 2004, consultabile sul sito [http://www.coso.org/Publications/ERM/COSO\\_ERM\\_ExecutiveSummary.pdf](http://www.coso.org/Publications/ERM/COSO_ERM_ExecutiveSummary.pdf);
101. M. COMOLI, *I sistemi di controllo interno nella corporate governance*, Napoli, 2002;
102. CONFINDUSTRIA – AREA STRATEGICA FISCALITÀ, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – NUCLEO AFFARI LEGALI, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – Gruppo di lavoro “Diritto societario”, *Linee guida per lo svolgimento delle attività del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis TUF*, 13 dicembre 2007, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it);
103. CONFINDUSTRIA – AREA STRATEGICA FISCALITÀ, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – NUCLEO AFFARI LEGALI, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – Gruppo di lavoro “Diritto societario”, *Linee guida per lo svolgimento delle attività del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis TUF*, 13 dicembre 2007, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it);
104. CONFINDUSTRIA – AREA STRATEGICA FISCALITÀ, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – NUCLEO AFFARI LEGALI, FINANZA E DIRITTO D'IMPRESA – Gruppo di lavoro sulla responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, *Linee Guida per la costruzione*

- dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs. n. 231/2001*, 31 marzo 2008, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it);
105. CONFINDUSTRIA, *Revisione legale dei conti. Documento di consultazione sull'attuazione della Direttiva 2006/43/CE*, giugno 2008, p. 5, consultabile sul sito [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it);
  106. CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI, *Guida operativa sulla vigilanza del sistema di controllo interno*, consultabile sul sito [www.cndec.it](http://www.cndec.it);
  107. CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI – CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI E PERITI COMMERCIALI, *Principi di comportamento del collegio sindacale nelle società di capitali con azioni quotate nei mercati regolamentati*, Capo III, Norma 3.3, consultabile sul sito [www.cndc.it](http://www.cndc.it);
  108. V. CONTI, *Crisi finanziaria, controlli interni e ruolo delle autorità*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, I, 2009;
  109. CONSOB, *Comunicazione n. 97001574 del 20 febbraio 1997 (Raccomandazioni in materia di controlli societari)*, consultabile sul sito [www.consob.it](http://www.consob.it);
  110. COOPERS & LYBRAND, *Progetto Corporate Governance per l'Italia*, Il Sole 24 Ore, 1997;
  111. D. CORAPI, *I sistemi di amministrazione e controllo nella riforma della società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, pp. 195 ss.;
  112. S. CORBELLA – N. PECCHIARI, *Internal Auditing – Aspetti di struttura e di processo: i risultati di una ricerca empirica*, Napoli, 1999;
  113. G. COTTINO, *Diritto societario – Quinta edizione del Diritto commerciale*, Vol. I, t. II, Milano, 2006;
  114. F. COSSU, *L'indipendenza del collegio sindacale e del revisore contabile*, Supplemento al fascicolo 12/2006 *Diritto & Giustizia*, Varese, 2006;
  115. M. COSSU, *Società aperte e interesse sociale*, Torino, 2006;
  116. A. COTTO, L. GINISIO, M. MEOLI, R. RANALLI, *Il collegio sindacale – Attività di controllo e procedure pratiche*, Milano, 2007;
  117. N. CROCKFORD, *An Introduction to Risk Management*, (2nd ed.), Woodhead-Faulkner, 1986;
  118. L. A. CUNNINGHAM, *The Sarbanes-Oxley Yawn: Heavy Rhetoric, Light Reform (And it Might Just Work)*, in *University of Connecticut Law Review*, Vol. 36, 2003;

119. F. D'ALESSANDRO, <<La provincia del diritto societario inderoabile (ri)determinata>>. *Ovvero: esiste ancora il diritto societario?*, in *Rivista delle Società*, 2003, pp. 34 ss.;
120. F. D'ALESSANDRO, *Nuovo ruolo dell'assemblea*, in AA. VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole, Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, 2002, pp. 99 ss.;
121. F. D'ALESSANDRO, *Un nuovo ruolo per l'assemblea nella società per azioni*, in AA.VV., *Verso un nuovo diritto societario – Contributi per un dibattito*, a cura di P. Benazzo, F. Ghezzi e S. Patriarca, Bologna, 2002, pp. 153 ss.;
122. S. DEAKIN, *Reflexive Governance and European Company Law*, Centre for Business Research, University of Cambridge - Working Paper No. 346, June 2007, consultabile sul sito <http://www.cbr.cam.ac.uk/pdf/wp346.pdf>;
123. L. DE ANGELIS, *La Borsa, gli affari e il Codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2000, pp. 465 ss.;
124. L. DE ANGELIS, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Le Società*, 2006, n. 4, pp. 401 ss.;
125. M. DE MARI, *Il Codice di autodisciplina delle società quotate in materia di corporate governance*, in *Rivista di diritto privato*, 1, 2000, pp. 143 ss.;
126. A. DE MARTINI, *Intervento*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni, CNPDS, Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile"*, Milano, 1972, pp. 151 ss.;
127. F. DENOZZA, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008;
128. F. DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1992;
129. C. DITTMEIER, *La Governance d'impresa: un approccio integrato al Sistema di Controllo Interno*, consultabile sul sito <http://www.iiiaweb.it>;
130. C. DEMATTÈ, *Il caso Enron: una lezione per tutti*, in <<Economia e management>>, n. 2;
131. G. DOMENICHINI, sub. art. 2403-bis, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, pp. 755 ss.;

132. A. DYCK – A. MORSE – L. ZINGALES, *Who Blows the Whistle on Corporate Fraud?*, Working Paper No. 08-22, ottobre 2008, Initiative on Global Markets, The University of Chicago, Booth School of Business, consultabile sul sito [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=891482](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=891482);
133. F.H. EASTERBROOK – D.R. FISCHER, *L'Economia delle società per azioni*, Milano, 1996;
134. F.H. EASTERBROOK, “*International Corporate Differences: Market or Law?*” in *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(4), (1997);
135. M.A. EISENBERG, *The Structure of the Corporation – A Legal Analysis*, Boston-Toronto, 1976;
136. M.A. EISENBERG, *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano*, in *Giur. Comm.*, 1992, pp. 614 ss.;
137. L. ENRIQUES - M. GATTI, *EC Reforms of Corporate Governance and Capital Markets Law: Do They Tackle Insiders' Opportunism?*, giugno 2006, consultabile sul sito [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=886345](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=886345);
138. L. ENRIQUES – P. VOLPIN, *Corporate governance reforms in continental Europe.* “*Journal of Economic Perspectives*”, vol. 21, n. 1, pp. 117-140;
139. L. ENRIQUES, *Codici di corporate governance, diritto societario e assetti proprietari: alcune considerazioni preliminari*, in *Banca impresa società*, n°1, 2003, pp. 97 ss.;
140. L. ENRIQUES, *Breve commento sulla <<natura>> e il ruolo degli amministratori indipendenti*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 41 ss.;
141. EUROPEAN COMMISSION - INTERNAL MARKET AND SERVICES DG, FINANCIAL SERVICES POLICY AND FINANCIAL MARKETS - Financial services policy, *FSAP Evaluation, Part I: Process and implementation*, consultabile sul sito [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/070124\\_part1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/070124_part1_en.pdf);
142. EUROPEAN COMMISSION - FINANCIAL SERVICES, *Turning the Corner - Preparing the challenge of the next phase of European capital market integration, Tenth Report*, Bruxelles, 2 June 2004, consultabile sul sito [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/progress10\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/progress10_en.pdf);

143. L. FARGIUELE, *La responsabilità da controllo*, in AA. VV., *I sindaci: le nuove regole*, Milano, 2007, pp. 427 ss.;
144. M.R. FERRARESE, *Della corporate governance, ovvero dell'imperfezione del diritto societario*, in AA. VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole, Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, 2002, pp. 387 ss.;
145. G. FERRARINI, *Finanza e governo d'impresa nella riforma del diritto azionario*, Working paper 2-2003, Working Paper Series, Ce.Di.F. Centro di Diritto e Finanza, p. 15, consultabile sul sito [http://www.estig.ipbeja.pt/~ac\\_direito/Ferrarini4a.pdf](http://www.estig.ipbeja.pt/~ac_direito/Ferrarini4a.pdf);
146. G. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, t.3, *Controlli-Bilancio-Modificazioni dello Statuto-S.r.l.-Gruppi di società*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007;
147. G. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 49 ss.;
148. P. FERRO-LUZZI, *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 116 ss.;
149. D. FICO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: competenze e responsabilità*, in *Le Società*, 2006, pp. 821 ss.;
150. FINANCIAL REPORTING COUNCIL, *Internal Control, Revised Guidance for Directors under the Combined Code*, 2005;
151. G. FERRI, *Potere e responsabilità nell'evoluzione della società per azioni*, in *Rivista delle Società*, 1956, pp. 42 ss.;
152. G. FERRI, *Le società commerciali nel codice di commercio del 1865*, in *Riv. Dir. Comm.*, 1966, I, pp. 73 ss.;
153. G. FERRI, *I controlli interni nelle società per azioni*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni*, CNPDS, *Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile"*, Milano, 1972, pp. 13 ss.;
154. G. FERRI JR., *L'amministrazione delegata nella riforma*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 632 ss.;

155. P. FERRO-LUZZI, *Indipendente . . . da chi; da cosa?*, in *Rivista delle Società*, 2008, pp. 204 ss.;
156. F. FIMMANÒ, *I gap di informazione e controllo nei crac Cirio e Parmalat e le prospettive di riforma*, in *Le Società*, 4, 2004, pp. 401 ss.;
157. S. FORTUNATO, *I controlli nella riforma delle società*, in *Le Società*, 2003, n. 2-bis, pp. 303 ss.;
158. S. FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informativa del mercato e revisione contabile*, in *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Fondazione Centro Internazionale su Diritto Società e Economia Courmayeur, Atti del Convegno 26-28 settembre 2008, Milano, 2009, ed anche in *Rivista delle società*, 2009, n.5, pp 1095 ss.
159. S. FORTUNATO, *Il contributo della funzione di <<internal audit>> alla gestione di impresa*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2006, 6, pp. 1295 ss.;
160. S. FORTUNATO, *Il dirigente preposto ai documenti contabili nel sistema dei controlli societari*, in *Le Società*, 2008, pp. 398 ss.;
161. S. FORTUNATO, *Doveri e poteri del collegio sindacale nelle società quotate*, in *Riv. dir. comm.*, 1999, I, pp. 56 ss.;
162. S. FORTUNATO, *La nuova disciplina dei controlli delle società per azioni: il punto di vista del giurista*, in *La riforma delle società di capitali – Aziendalisti e giuristi a confronto*, a cura di N. Abriani e T. Onesti, Milano, 2004, pp. 89 ss.;
163. R. FRANCESCHELLI, *Traccia per la relazione generale sul tema dei <<controlli interni ed esterni delle società per azioni>>*, in *Controlli interni ed esterni delle società per azioni, CNPDS, Collana dei convegni di studio “Problemi attuali di diritto e procedura civile”*, Milano, 1972, pp. 3 ss.;
164. M. FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, in *The New York Times Magazine*, September 13, 1970;
165. J.K. GALBRAITH, *The Economics of innocent Fraud. Truth for Our Time*, Boston-New York, 2004, trad. it. *L'economia della truffa*, Milano, 2004;
166. F. GALGANO, *Lex mercatoria*, Bologna, 2001;
167. F. GALGANO, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Milano, 2005;
168. D. GALLETTI, *I modelli organizzativi nel d. lgs. n. 231 del 2001: le implicazioni per la corporate governance*, in *Giur. Comm.*, I, 2006, pp. 126 ss.;

169. A. GAMBINO, *Governo societario e mercati mobiliari*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1997, I, p. 788
170. A. GARGARELLA MARTELLI, *L'organismo di vigilanza tra disciplina della responsabilità amministrativa degli enti e diritto societario*, in *Giur. Comm.*, 4, I, 2009, pp. 762 ss.;
171. P. GHEMAWAT, *Enron: Entrepreneurial Energy*, *Harvard Business Studies Case 9-700-079*;
172. F. GHEZZI – M. RIGOTTI, *Commento sub art. 2409-octiesdecies*, in AA. VV., *Commentario alla riforma delle società, artt. 2409 octies-2409 noviesdecies*, a cura di F. Ghezzi, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005, pp. 247 ss.;
173. (THE) HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS, *Report on a Regulatory Framework for Company Law in Europe*, Bruxelles, 04.11.2002, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/modern/consult\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_en.pdf);
174. M.S. GIANNINI, *Controllo: nozioni e problemi*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1974, pp. 1263 ss.;
175. A. GIDDENS, *The Consequences of Modernity*, Cambridge, 1990;
176. A. GIDDENS, *Risk and Responsibility*, in *Modern Law Review*, 1999, vol. 62(1), pp. 1-10, consultabile sul sito <http://www.modernlawreview.co.uk/abstract.asp?ref=00267961&vid=62&iid=1&aid=188&s=&d=January%201999>;
177. F. GRECO, *L'intervento penale: il ruolo della magistratura*, in *Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005;
178. A. GREENSPAN, *Federal Reserve Board's semiannual monetary policy report*, consultabile sul sito <http://www.federalreserve.gov>;
179. H.J. GREGORY, “*The Globalisation of Corporate Governance*,” *Global Counsel*, Parts 1 & 2 (September & October 2000), consultabile sul sito [http://business.tafe.vu.edu.au/dsweb/Get/Document157651/globalisation\\_of\\_corporate\\_governance.pdf](http://business.tafe.vu.edu.au/dsweb/Get/Document157651/globalisation_of_corporate_governance.pdf);
180. F. GUERRERA, *Illecito e responsabilità nelle organizzazioni collettive*, Milano, 1991;

181. H. HANSMANN – R. KRAAKMAN, *The end of history for corporate law*, Discussion Paper No. 280, 3/2000, Harvard Law School, consultabile sul sito:[http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/corporate\\_governance/papers/No280.00.Hansmann-Kraakman.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/corporate_governance/papers/No280.00.Hansmann-Kraakman.pdf);
182. K. GUGLER, *Corporate governance and economic performance*, Oxford, 2001;
183. P. M. HEALY – K. G. PALEPU, *The Fall of Enron*, in *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17, n° 2, Spring 2003, pp. 3-26;
184. K.J. HOPT, *Direzione dell'impresa, controllo e modernizzazione del diritto azionario: la relazione della commissione governativa tedesca sulla <<corporate governance>>*, in *Rivista delle Società*, 2003, pp. 182 ss.;
185. M. INNOCENTI, *Collegio sindacale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, pp. 347 ss.;
186. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005;
187. M. IRRERA, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nella legge sul risparmio e nel decreto correttivo*, in *Giur. Comm.*, 2007, I, pp. 484 ss.;
188. M. IRRERA, *Collegio sindacale e assetti adeguati*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, pp. 259 ss.;
189. M. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009;
190. N. IRTI, *Due temi di governo societario (responsabilità amministrativa-codici di autodisciplina)*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2003, I, pp. 693 ss.;
191. P.G. JAEGER – P. MARCHETTI, *Corporate governance*, in *Giur. Comm.*, 1997, I, pp. 625 ss.;
192. A. JOHNSTON, *EC Regulation of Corporate Governance*, Cambridge, 2009;
193. F.H. KNIGHT, *Risk, Uncertainty, and Profit*, Boston, 1921;
194. LA PORTA – F. LOPEZ-DE-SILANES – A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *Legal determinants of external finance*, *The Journal of Finance*, vol LII, n°3, July, 1997;
195. LA PORTA – F. LOPEZ-DE-SILANES – A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *Law and Finance*, *National Bureau of Economic Research Working Paper 5661*, 1996,

- consultabile sul sito  
<http://www.jourdan.ens.fr/piketty/fichiers/enseig/economie/articl/LaPortaetal1998.pdf>;
196. LA PORTA – F. LOPEZ-DE-SILANES – A. SHLEIFE, *Corporate ownership around the world*, *Journal of Finance*, Vol. 54, n° 2, 1999, pp. 471 ss.;
  197. M. LA ROSA, *Balck out dei controlli: stato dell'arte e prospettive di riforma in tema di revisione contabile*, in *Giur. Comm.*, 1, 2005, pp. 183 ss.;
  198. F. LEONARDI, *Le spine della convivenza*, in *INTERNAL AUDIT - Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XIX Pubblicazione quadrimestrale n.63 Gennaio/Aprile 2009, pp. 24 ss.;
  199. M. LIBERTINI, *Scelte fondamentali di politica legislativa e indicazioni di principio nella riforma del diritto societario del 2003. Appunti per un corso di diritto commerciale*, in *Riv. dir. soc.*, 2008, pp. 198 ss.;
  200. B. LIBONATI, *Conclusioni*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Egea, Milano, 2010;
  201. LIBONATI, *Noterelle a margine dei nuovi sistemi di amministrazione delle società per azioni*, *Rivista delle società*, 2008, fasc. 2-3, pp. 281 ss.;
  202. B. LIBONATI, *L'impresa e le società*, Milano, 2004;
  203. B. LIBONATI, *Il ruolo dell'assemblea nel rapporto tra azionisti e società quotate*, in *Rivista della Società*, 2001, pp. 86 ss.;
  204. J. LIEBERMAN – F. THOMPSON, *Report of the Staff to the Senate Committee on Governmental Affairs, Financial Oversight of Enron: The SEC and Private-Sector Watchdogs*, 8 ottobre 2002, consultabile sul sito <http://hsgac.senate.gov/100702watchdogsreport.pdf>.;
  205. J.M. MACEY, *Institutional Investors and Corporate Monitoring: A demand-Side Perspective in a Comparative View*, in *Comparative corporate governance – The state of the art and emerging research*, edited by K.J. Hopt, H. Kanda, M.J. Roe, E. Wymeersch, s. Pridge, Oxford, 1998;
  206. J.M. MACEY, **Italian Corporate Governance: One American's Perspective**, *Colum. Bus. L. Rev.*, 1998;
  207. J.R. MACEY, *Corporate Governance. Promises Kept, Promises Broken*, Princeton e Oxford, 2008;

208. P. MAGNANI, sub *art. 2403-bis*, in AA. VV., *Commentario alla riforma delle società, artt. 2397-2409 septies*, a cura di F. Ghezzi, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005, pp. 209 ss.;
209. A. MALAGUZZI, *Il sistema dei controlli e il flusso delle informazioni nelle società quotate. Conclusioni. Il ruolo cruciale dell'Internal Audit*, in *Rivista dei Dottori commercialisti*, n. 1, 2007, pp. 111 ss.;
210. F. MANCINELLI, *Principi di corretta amministrazione e patrimonio sociale: evoluzione dei controlli?*, in *Le Società*, 2005, n. 5, pp. 549 ss.;
211. P. MANES, *Prime considerazioni sulla responsabilità del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Contratto e Impresa*, n. 4-5, 2008, pp. 1119 ss.;
212. P. MANZONETTO, *Gli obiettivi del sistema dei controlli*, in *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, <http://www.nedcommunity.com>;
213. P. MARCHETTI, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, pp. 9 ss.;
214. P. MARCHETTI, *Quale indipendenza per gli amministratori?*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 33 ss.;
215. F. MARCIANDI, *La funzione di controllo interno delle società*, in *Le Società*, n. 7, 2000, pp. 827 ss.;
216. M. MARIANI, *L'evoluzione dei sistemi di controllo nel contesto italiano ed europeo*, Milano, 2006;
217. L. MARTINO – A. DE VIVO, *L'organismo di vigilanza previsto dal d.lgs. n. 231/2001: profili generali e principali problematiche applicative*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, fasc. IV-V, 2005, pp. 381 ss.;
218. C. MASINI, *Lavoro e risparmio*, Torino, 1986;

219. F. MASSA FELSANI, *“Interferenze” del consiglio di sorveglianza nella gestione dell’impresa: appunti dalla disciplina del governo delle banche*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, pp. 873 ss.;
220. F. MASSA FELSANI, *Il ruolo del presidente nell’assemblea della s.p.a.*, Milano, 2004;
221. M. MAUGERI, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giur. Comm.*, 2002, I, pp. 88 ss.;
222. W. MCGURN, *Il dopo-Enron: l’esperienza statunitense*, in *Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005;
223. P. MELLA, *Dai sistemi al pensiero sistemico*, Milano, 1997;
224. S. MICOSI, *Etimologia della crisi finanziaria*, ASSONIME – Note e studi n° 8/2008, in <http://www.assonime.it>;
225. A. Mignoli, *Democrazia e diritto soggettivo*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1949, P. 234 ss.;
226. A. MIGNOLI, *Idee e problemi nell’evoluzione della <<company>> inglese*, in *Rivista delle Società*, 1960, pp. 633 ss.;
227. F. MILANI, *Il comitato per il controllo interno nella Corporate Governance*, in *INTERNAL AUDIT - Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell’Associazione Italiana Internal Auditors - anno XV Pubblicazione quadrimestrale n.55 Maggio/Agosto 2006, pp. 20 ss.;
228. G. MINERVINI, *Introduzione*, in AA.VV., *Mercati finanziari e sistema dei controlli*, Milano, 2005, pp. 95 ss.;
229. H.P. MINSKY, *Can “It” Happen Again? Essays on Instability and Finance*, New York, 1982;
230. M. MIOLA, *Società quotate, controlli esterni e gruppi di società*, in *I controlli esterni nelle società quotate – Ordinamenti ed esperienze a confronto*, a cura di C. Amatucci, Atti del Convegno del 23 giugno 2003, Milano, 2005, pp. 177 ss.;
231. G.M. MIRABELLI, *Come affrontare la complessità normativa: l’esperienza Edison*, in *INTERNAL AUDIT - Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell’Associazione Italiana Internal Auditors, anno XVIII Pubblicazione quadrimestrale n. 60 Gennaio/Aprile 2008, pp. 8 ss.;
232. G.M. MIRABELLI, M. ARENA, P. MACCARRONE, *Il Sistema di Controllo Interno nel nuovo Codice di Autodisciplina: addetti ai lavori e aziende a confronto*, in

- INTERNAL AUDIT, Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XVII Pubblicazione quadrimestrale n.57 Gennaio/Aprile 2007, pp. 43 ss.;
233. L.E. MITCHELL, *Private Law, Public Interest?: The ALI Principles of Corporate Governance*, in *George Washington Law Review*, LXI, 1993;
234. R. MONKS – N. MINOW, *Corporate Governance*, 3° ed., Malden, Massachussets, 2004;
235. P. MONTALENTI, *Corporate governance:spunti per una riflessione*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, pp. 195 ss.;
236. P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza 231 e ordinamento societario: spunti di riflessione sul sistema dei controlli*, Relazione Convegno Assonime – Milano 31 marzo 2009, consultabile sul sito [www.assonime.it](http://www.assonime.it);
237. P. MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso,t.2, *Assemblea - Amministrazione*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, Torino, 2007, pp. 833 ss.;
238. P. MONTALENTI, *Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistemi di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Rivista delle società*, 2002, pp. 803 ss.;
239. P. MONTALENTI, *Crisi finanziaria, struttura dell'impresa, corporate governance*, relazione presentata in occasione della giornata di studio, svoltasi a Roma il 20 giugno 2009, in preparazione del convegno su "Il diritto commerciale europeo di fronte alla crisi", in <http://www.orizzontideldirittocommerciale.com>;
240. P. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Le Società*, 2005, n. 3, pp. 294 ss.;
241. P. MONTALENTI, *Corporate Governance e mercati finanziari:un rapporto controverso*, in *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Atti del convegno di Courmayeur – settembre 2008, Milano, 2009;
242. P. MONTALENTI, *La società quotata*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, vol. IV, Padova, 2004;
243. P. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Rivista delle Società*, 2006, pp. 969 ss.;

244. P. MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati. Spunti di riflessione, dai controlli interni al sistema dualistico*, in *La riforma del diritto societario: i dati aggiornati al 2007*, a cura di M. Belcredi, C. Bellavite Pellegrini, O. Cagnasso, B. Ermolli, M. Indolfi, P. Montalenti, V. Salafia, Milano, 2009;
245. P. MONTALENTI, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, pp. 147 ss.;
246. P. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 4, I, 2009, pp. 643 ss.;
247. P. MONTALENTI, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in *I controlli societari – Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Milano, 2010, pp. 85 ss.;
248. G.D. MOSCO, sub. art. 2381, in *Società di capitali, Commentario* a cura di G. Nicolini e A. Stagno d'Alcontres, II, Napoli, 2004, pp. 595 ss.;
249. G.D. MOSCO, *Cognosco, ergo sum. L'informazione e la nuova identità del collegio sindacale*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007, pp. 309 ss.;
250. G.D. MOSCO, *Dove si forma la volontà sociale? Il ruolo dell'assemblea nella società per azioni: considerazioni introduttive*, in *Aa.Vv., Verso un nuovo diritto societario – Contributi per un dibattito*, a cura di P. Benazzo, F. Ghezzi e S. Patriarca, Bologna, 2002, pp. 143 ss.;
251. G.D. MOSCO – S. LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei <<subprimes>>: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 1, 2009, pp. 89 ss.;
252. L. NAZZICONE, Sub art. 2387, in *Amministrazione e controlli nella società per azioni*, a cura di L. Nazzicone e S. Providenti, Milano, 2010, pp. 117 ss.;
253. L. NAZZICONE, *Codice di Autodisciplina delle società quotate: le nuove clausole*, in *Riv. dir. impr.*, 2002, pp. 689 ss.;
254. NEDCOMMUNITY, *Il sistema dei controlli*, 2005, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>;
255. G. NEGRI, *Mini-imprese con vigilanza più autonoma*, in *Il Sole 24 Ore*, 28 settembre 2010;

256. S. NESTOR, “Corporate Governance Trends and Developments in the OECD Area: Where Do We Go From Here?,” *International Financial Law Review* (2001), consultabile sul sito <http://www.oecd.org/dataoecd/6/55/1873098.pdf>;
257. A. NIUTTA, *Modelli di governance: amministrazione e controllo nelle piccole e medie imprese italiane*, in *Rivista delle società*, fasc. 2-3, 2009, pp. 347 ss.;
258. G. OLIVIERI, *Prime osservazioni sui controlli <<interni>> nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, a cura di R. Alessi, N. Abriani, U. Morera, Milano, 2007;
259. G. OLIVIERI, *I controlli “interni” nelle società quotate dopo la legge sulla tutela del risparmio*, in *Giur. Comm.*, 2007, I, pp. 409 ss.;
260. M. ONADO, *La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori*, in *Banca impresa società*, 1, 2009, 5 ss.;
261. M. ONADO, *La riforma della legislazione italiana, in Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005;
262. M. ONADO, *Tavola rotonda Banche, autorità di vigilanza, risparmiatori: un rapporto ancora da costruire*, in *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori* Fondazione Centro Internazionale su Diritto Società e Economia Courmayeur, Atti del Convegno 26-28 settembre 2008, Milano, 2009, pp. 245 ss.;
263. M. ONADO, *I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Bari, 2009;
264. M. ONADO, *Autodisciplinati per legge*, 11.04.2005, consultabile sul sito <http://www.lavoce.info/articoli/pagina1502-351.html>;
265. S. O’CONNOR, *The inevitability of Enron and the impossibility of “Auditor Independence” Under the Current Audit System*, in [http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/SSRN\\_10303181\\_code010311510pdf?abstractid=](http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/SSRN_10303181_code010311510pdf?abstractid=)
266. F. OPPEDISANO, *Il posizionamento organizzativo dell’internal audit*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2009, 2, pp. 333 ss.;
267. D. PAGANI, *L’indipendenza dell’internal audit*, in *INTERNAL AUDIT Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell’Associazione Italiana Internal Auditors - anno XVII Pubblicazione quadrimestrale n. 58 Maggio/Agosto 2007, p. 4 ss.;

268. M. PAGANO –A.A. RÖELL - J. ZECHNER, “*The Geography of Equity Listing: Why Do Companies List Abroad?*”, in *The Journal of Finance*, vol. 57, issue 6, pp. 2651-2694, December 2002, consultabile sul sito [http://www.banquefrance.fr/fondation/gb/telechar/papers\\_d/geograph.pdf](http://www.banquefrance.fr/fondation/gb/telechar/papers_d/geograph.pdf);
269. A. PALETTA, *Il controllo interno nella corporate governance*, Bologna, 2008;
270. F. PARMEGGIANI, *Il collegio sindacale e il comitato per il controllo interno: una convivenza possibile?*, in *Giur. comm.*, 2009, I, pp. 306 ss.;
271. M. PELLISSERO, *La progressiva espansione dei reati-presupposto*, in *Giur. It.*, 2009, pp. 1832 ss.;
272. R. PEROTTA, *Intervento*, in *Il sistema dei controlli societari: una riforma incompiuta?*, a cura di C. Bellavite Pellegrini, M. Bianco, M. Boella, L. Cardia, F. De Bortoli, F. Denozza, B. Ermolli, P. Gnudi, P. Marchetti, P. Montalenti, M. Notari, A. Pasetti, R. Perrotta, M. Reboa, G. Squinzi, Milano, 2008, pp. 133 ss.;
273. P. PETTITI, *Appunti sull’adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile del nuovo 2381 c.c.*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2009, n. 7-8-9, pp. 585 ss.;
274. U. PIPIA, voce “*Società anonima*”, in *Il Dig. It.*, XXI, III, 2, Torino, 1903-1906, p. 351 ss.;
275. N. PISANI, *Controlli societari e responsabilità da reato degli enti*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 1, 2008, pp. 100 ss.;
276. G.B. PORTALE, *Dissenso e relazioni <<di minoranza>> nella formazione del bilancio di esercizio delle s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 1980, I, pp. 941 ss.;
277. M. POWER, *La società dei controlli – Rituali di verifica*, a cura di F. Panozzo, Torino, 2002;
278. M. POWER, *The Risk Management of Everything. Rethinking the politics of uncertainty*, London, Demos, 2004, consultabile sul sito <http://www.demos.co.uk/files/riskmanagementofeverything.pdf?1240939425>;
279. W.C. POWERS, JR. ET AL., *Report of investigation by the special investigative Committee of the board of directors of Enron Corp.*, pp. 1-28 e 68-77, consultabile sul sito <http://news.findlaw.com/hdocs/docs/enron/sicreport/sicreprot020102.pdf>;
280. D. PREITE, *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Rivista delle Società*, fasc. 1-2, 1993, pp. 476 ss.;
281. G. PRESTI, *Tutela del risparmio e Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Analisi Giuridica dell’Economia*, 1, 2006, pp. 47 ss.;

282. PROGETTO CORPORATE GOVERNANCE PER L'ITALIA, *Il sistema di controllo interno –Un modello integrato di riferimento per la gestione dei rischi aziendali*, , ed. it. a cura di PRICEWATERHOUSECOOPERS, Milano, 2008;
283. R. PROVASI, *L'esperienza italiana dei sistemi di controllo interno alla luce dei modelli di riferimento internazionali*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, I, 2004, pp. 267 ss.;
284. C. RABITTI BEDOGNI, *L'autoregolamentazione e il ruolo degli investitori istituzionali nei rapporti con la corporate governance*, Atti del Convegno di studio svoltosi a Courmayeur, 28-29 settembre 2001, organizzato dal CNPDS e dalla Fondazione Courmayeur, . 16 Collana Convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile" – *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Milano, 2002;
285. G. RACUGNO, *Il comitato per il controllo interno e la gestione dei rischi aziendali*, in *Le Società*, 12, 2007, pp. 1453 ss.;
286. M. REBOA, *Le regole del buon governo societario a tutela del risparmio*, in *Rivista dei Dottori commercialisti*, supplemento al n. 3/2007, pp. 21 ss.;
287. D. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti nei codici di autodisciplina europei*, in *Rivista di Diritto Societario*, n. 1, 2007, pp. 134 ss.;
288. C. REGOLIOSI, *Corporate governance e organismi di controllo nelle imprese quotate italiane. Alcune riflessioni*, *Rivista Dottori Commercialisti*, 2009, 2, pp. 223 ss.;
289. R.B. REICH, *Supercapitalismo: come cambia l'economia mondiale e i rischi per la democrazia*, Roma, 2008;
290. C.M. REINHART – K.S. ROGOFF, *This Time is Different: a Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crisis*, Working Paper 13882, March 2008, in <http://www.nber.org>;
291. F. RICHARD – R. ROSATO, *Tutti i ruoli dell'audit nella gestione dei rischi*, in *INTERNAL AUDIT Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XIX, Pubblicazione quadrimestrale n.65 Settembre/Dicembre 2009, pp. 4 ss.;
292. M. RIGOTTI, *Commento sub art. 2403*, in AA. VV., *Commentario alla riforma delle società, artt. 2397-2409 septies*, a cura di F. Ghezzi, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2005, pp. 159 ss.;

293. A. RINALDI, *Riforma del risparmio, analisi delle implicazioni e dell'impatto sui sistemi di governo aziendale*, in *INTERNAL AUDIT Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XV Pubblicazione quadrimestrale n.55 Maggio/Agosto 2006, pp. 18ss.;
294. A. ROCCO, *Principi di diritto commerciale - Parte generale*, Torino, 1928;
295. M.J. ROE, *Political Foundations for Separating Ownership From Corporate Control*, *Stanford Law Review*, Vol. 53, December 2000, consultabile sul sito [http://blogfile.paran.com/BLOG\\_166099/200504/1113377299\\_RoeMJColumbiaLaw.pdf](http://blogfile.paran.com/BLOG_166099/200504/1113377299_RoeMJColumbiaLaw.pdf);
296. M.J. ROE, *Strong Managers Weak Owners – The Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton, 1994;
297. M.J. ROE, *A Political Theory of American Corporate Finance*, in *Columbia Law Review*, Vol. 91, No. 1 (Jan., 1991), pp. 10 ss.;
298. R. RORDORF, *Il sistema dei controlli, in Enron e Parmalat – Due “sistemi-paese” a confronto*, a cura di E. Paciotti e G. Salvi, Lecce, 2005;
299. R. RORDORF, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Le Società*, 2007, n. 10, pp. 1205 ss.;
300. R. RORDORF, *I criteri di attribuzione della responsabilità. I modelli organizzativi e gestionali idonei a prevenire i reati*, in *Le Società*, 2001, pp. 1297 ss.;
301. E. ROSSI, *Borse e borsaioli*, Bari, 1961;
302. G. ROSSI, *Concorrenza, mercati finanziari e diritto societario*, in *Rivista delle Società*, 1999, pp. 1305 ss.;
303. G. ROSSI, *Le c.d. regole di <<corporate governance>> sono in grado di incidere sul comportamento degli amministratori?*, in *Rivista delle società*, 1, 2001, pp. 6 ss.;
304. G. ROSSI, *Quale capitalismo di mercato?*, in *I nuovi equilibri mondiali: imprese, banche, risparmiatori*, Atti del convegno di Courmayeur – settembre 2008, Milano, 2009;
305. G. ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, 2003;
306. G. ROSSI, *Dalla Compagnia delle Indie al Sarbanes-Oxley Act*, in *Rivista delle Società*, 2006, fasc. 5-6, pp. 890 ss.;

307. G. ROSSI, *Crisi del capitalismo e nuove regole*, in *Rivista delle società*, fasc. 5, 2009, pp.929 ss.;
308. . ROSSI, *Il mito della corporate governance*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, pp. 13 ss.;
309. G. ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. Soc.*, 2006, pp. 1 ss.;
310. N. ROUBINI – S. MIHM, *La crisi non è finita*, Milano, 2010;
311. A. RUGIADINI, *Organizzazione d'impresa*, Milano, 1979;
312. R. SABBATINI, *Controlli societari a rischio cortocircuito*, in *Il Sole 24 ore, Finanza & Mercati*, giovedì 26 novembre 2009– N. 326, p. 47;
313. R. SACCHI, *La partecipazione dei soci ai processi decisionali delle società di capitali*, in AA. VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole, Scritti giuridici per Guido Rossi*, Tomo I, Milano, 2002, pp. 183 ss.;
314. V. SALAFIA, *La funzione di controllo del collegio sindacale*, in *Le Società*, n. 9, 1994, pp. 1169 ss.;
315. V. SALAFIA, *Rapporti interorganici nella s.p.a. e i loro effetti sulla società*, in *Le Società*, 1984, n. 2, pp. 142 ss.;
316. P. M. SANFILIPPO, *I codici di autodisciplina societaria: nuovi profili di enforcement*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2008, pp. 929 ss.;
317. G. SANTONI, *I flussi informativi tra comitato di gestione e consiglio di sorveglianza*, in *Sistema dualistico e governance bancaria*, a cura di P. Abbadessa e F. Cesarini, Torino, 2009, pp. 33 ss.;
318. G. SANTONI, *Sui controlli del collegio sindacale nel ddl sulla tutela del risparmio*, in *Riv. it. di rag. e di econ. aziend.*, 2005, pp. 358 ss.;
319. D.U. SANTOSUOSSO, *Brevi note sul dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Rivista Diritto Societario*, 2008, n. 2, pp. 448 ss.;
320. D.U. SANTOSUOSSO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nell'organizzazione delle società per azioni*, in *Rivista di Diritto Societario*, n. 3, 2007, pp. 136 ss.;
321. . SAPELLI, *Giochi proibiti. Enron e Parmalat capitalismi a confronto*, Milano, 2004;

322. D. SCARPA, *Profili informativi della gestione e del controllo nelle società quotate in funzione della trasparenza*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, pp. 213 ss.;
323. F. W. SCHARPF, *Negative and Positive Integration in the Political Economy of European Welfare States*, in *Governance in the European Union*, a cura di G. Marks, F. W. Scharpf, P. C. Schmitter, W. Streeck, Londra, 1996;
324. S. SHERMAN, *Enron: uncovering the uncovered story*, in *Columbia Journalism Review*, March-April 2002;
325. S.L. SCHWARCZ, *Enron, and the use and the abuse of Special Purpose Entities in Corporate Structures*, Research Paper n. 207, Duke Law, 2002, su <http://www.ssrn.com>;
326. A. SHLEIFER – R.W. VISHNY, *A survey of corporate governance*, in *The Journal of Finance*, Vol. LII, N. 2, June 1997, p. 737, consultabile sul sito <http://www.economics.harvard.edu/faculty/shleifer/files/SurveyCorpGov.pdf>;
327. A. SCIALOJA, *Sui cosiddetti sindaci delle società anonime*, in *Studi di diritto commerciale in onore di Cesare Vivante*, II, Roma, 1931, pp. 405 ss.;
328. A. SCIUMÈ, *Voce Sindaci (storia)*, *Enciclopedia del Diritto*, XLII, Milano, 1990, p. 706 ss.;
329. M. SCIUTO – P.SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 1\*, Torino, 2004, pp. 1 ss.;
330. F. SERVATO, *L'impatto della legge n. 262/2005 sulla corporate governance e sul sistema di controllo interno ai fini della corretta informativa contabile e finanziaria delle società quotate*, in *Il controllo nelle società e negli enti*, fasc. IV-V, 2008, pp. 381 ss.;
331. P. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2009, 2, pp. 265 ss.;
332. P. SFAMENI, *Responsabilità da reato degli enti e nuovo diritto azionario: appunti in tema di doveri degli amministratori ed organismo di vigilanza*, in *Rivista delle Società*, 2007, pp. 154 ss.;
333. A. SMITH, *Wealth of Nations (1776)*, ed. 1976, Glasgow;
334. P. SPADA, *Diritto Commerciale, II, Elementi*, Padova, 2006;
335. L. SPAVENTA, *Adeguatezza dei princìpi contabili e del sistema dei controlli in relazione ai problemi sollevati dal caso Enron*, Audizione del Prof. Luigi Spaventa –

- Presidente Consob- davanti alla VI Commissione Finanze, Camera dei deputati, Roma, 14 febbraio 2002;
336. L. SPAVENTA, *Governo societario e assetti proprietari. Nota su un teorema non dimostrato*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, pp. 39 ss.;
337. A. SRAFFA, *I “così detti” sindaci delle società anonime*, in *Riv. dir. comm.*, 1930, I, pp. 863 ss.;
338. M. STELLA RICHTER jr, *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate e le novità legislative in materia di autoregolamentazione*, in *Riv. Dir. Comm.*, I, 2007, pp. 149 ss.;
339. N.N. TALEB, *Il Cigno nero*, Milano, 2007;
340. A. TOFFOLETTO, *Amministrazione e controlli*, in *Diritto delle società – Manuale breve*, Milano, 2006, pp-207 ss.;
341. P. TETTAMANZI, *Controllo interno, revisione interna e corporate governance in Italia e nel Regno Unito. Un’indagine empirica*, Liuc Papers n. 80, Serie Economia aziendale, 8 novembre 2000, consultabile sul sito <http://www.biblio.liuc.it/liucpap/pdf/80.pdf>;
342. THE HIGH-LEVEL GROUP OF FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, chaired by Jacques de Larosière, Report Bruxelles 25 February 2009, in [http://www.ec.europa.eu/internal\\_market/finances](http://www.ec.europa.eu/internal_market/finances);
343. R. TIMO, *Il collegio sindacale*, in AA. VV., *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, 2005, pp. 33 ss., consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>;
344. A. TOFFOLETTO, *Amministrazione e controlli*, in Aa. Vv., *Diritto delle società [Manuale Breve]*, 4° ed. , Milano, 2008;
345. M. TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio – Convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Milano, 2006;
346. U.S. Securities and Exchange Commission- Washington, D.C. Litigation Release No. 18527 / December 30, 2003- Accounting and Auditing Enforcement Release No. 1936 / December 30, 2003- *Securities and Exchange Commission v. Parmalat Finanziaria S.p.A.*, Case No. 03 CV 10266 (PKC) (S.D.N.Y.), in <http://www.sec.gov.litigation>;

347. P. VALSENISE, *L'organismo di vigilanza ex d. lgs. n. 231/01: considerazioni sui poteri, composizione e responsabilità*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, n. 2, 2009, pp. 355 ss.;
348. L. VAN DEN BERGHE - L. DE RIDDER, *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board of Directors*, Boston, 1999;
349. C. VAN DER ELST - M. VAN DAELEN, *Risk management in european and american corporate law*, ECGI law working papers, 122/2009, aprile 2009, consultabile sul sito [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1399647](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1399647);
350. F. VASSALLI, Voce *Sindaci (dir. comm.)*, *Enciclopedia del Diritto*, XLII, Milano, 1990, pp. 729 SS.;
351. C.C. VERSCHOOR, *It Isn't Enough To Just have a Code of Ethics*, in *Strategic Finance Magazine*, December 2002, consultabile sul sito [www.strategicfinancemag.com/2002/12c.htm](http://www.strategicfinancemag.com/2002/12c.htm);
352. F. VELLA, *Il rischio: questo sconosciuto*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1, 2009, pp. 161 ss.;
353. F. VENEGONI, *Gli obiettivi del sistema dei controlli*, in AA. VV., *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>, pp. 17 ss.;
354. F. VENGONI, *Il consiglio di amministrazione*, in AA. VV., *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, 2005, p. 26, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>, pp. 25 ss.;
355. F. VENGONI, *Il comitato di controllo interno*, in AA. VV., *Il sistema dei controlli*, a cura di NEDCOMMUNITY, 2005, p. 26, consultabile sul sito <http://www.nedcommunity.com>, pp. 29 ss.;
356. E. VENTURI, *Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione dei possibili interventi correttivi*, in *Banca, Borsa Tit. cred.*, 1, 2009, pp. 80 ss.
357. G. VERRASCINA, *L'Audit Committee nella Corporate Governance, uno strumento per l'ottimizzazione del Sistema di Controllo Interno*, in <http://www.ea2000.it/file%20per%20numero1-2003/verrascina-controllo.htm>;
358. P. VERRUCOLI, *Esperienze comparatistiche in tema di controlli interni ed esterni sulle società per azioni, con particolare riguardo ai paesi della CEE*, in

- Controlli interni ed esterni delle società per azioni, CNPDS, Collana dei convegni di studio "Problemi attuali di diritto e procedura civile", Milano, 1972, pp. 57 ss.;*
359. A.R. VITOLO, *Memorandum – La legge comunitaria 2009 e gli impatti futuri sul d. lgs. 231/2001*, 18 maggio 2010, consultabile sul sito [www.rivista231.it](http://www.rivista231.it);
360. C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, Prefazione alla IV ed., Milano, 1911;
361. C. Vivante, *Le società anonime*, in *Monitore dei Tribunali (Mon. Trib.)*, 1893, XXXIV, pp. 601 ss.;
362. R.L. WATTS – J.L. ZINNERMANN, *Agency Problems, Auditing, and the Theory of the Firm: Some Evidence*, in *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, 1983, pp. 613 ss.;
363. R. WEIGMANN, *Responsabilità e potere legittimo degli amministratori*, Milano, 1974;
364. WEIL, GOTSHAL & MANAGES LLP, *In consultation with EASD - EUROPEAN ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS & ECGN - EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE NETWORK*, On behalf of the EUROPEAN COMMISSION, Internal Market Directorate General, *Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union And Its Member States – Final report*, 2002, consultabile sul sito [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corpgov/corp-gov-codes-rpt-part1_en.pdf);
365. J. WELLS, *La storia si ripeterà?*, in *INTERNAL AUDIT, Corporate Governance, Risk Management e Controllo Interno*, La Rivista dell'Associazione Italiana Internal Auditors - anno XVII Pubblicazione quadrimestrale n.57 Gennaio/Aprile 2007, pp. 35 ss.;
366. E. WYMEERSCH, *Current developments in corporate governance in Europe, 2001*, in *Le nuove funzioni degli organi societari: verso la Corporate Governance?*, Atti del Convegno Courmayeur 28-29 settembre 2001, Milano, 2002, pp. 51 ss.;

367. E. WYMEERSCH, *Enforcement of Corporate Governance Codes*, ECGI Working Paper Series in Law n° 46/2005, consultabile sul sito [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=759364](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=759364);
368. G.M. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Mialno, 2005;
369. M. ZANCHI, *Presidi societari a tutela degli azionisti di minoranza*, in *Quaderni Notariato*, Milano, 2006;
370. M. ZANCHI, *La tutela degli azionisti di minoranza nelle società quotate*, Milano, 2009;
371. A. ZATTONI, *Assetti proprietari e corporate governance*, Milano, 2006;
372. A. ZURZOLO, *Collegio sindacale e società di revisione: evoluzione e prospettive*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1997;