

Quaderni giuridici

I controlli interni nelle società quotate

Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti

G. Gasparri



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

4

settembre 2013

Quaderni giuridici

I controlli interni nelle società quotate

Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti

G. Gasparri

4

settembre 2013



CONSOB

COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

L'attività di ricerca e analisi della Consob intende promuovere la riflessione e stimolare il dibattito su temi relativi all'economia e alla regolamentazione del sistema finanziario.

I **Quaderni di finanza** accolgono lavori di ricerca volti a contribuire al dibattito accademico su questioni di economia e finanza. Le opinioni espresse nei lavori sono attribuibili esclusivamente agli autori e non rappresentano posizioni ufficiali della Consob, né impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare i lavori della collana, non è pertanto corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla Consob o ai suoi Vertici.

I **Discussion papers** ospitano analisi di carattere generale sulle dinamiche del sistema finanziario rilevanti per l'attività istituzionale.

I **Quaderni giuridici** accolgono lavori di ricerca volti a contribuire al dibattito accademico su questioni di diritto. Le opinioni espresse nei lavori sono attribuibili esclusivamente agli autori e non rappresentano posizioni ufficiali della Consob, né impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare i lavori della collana, non è pertanto corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla Consob o ai suoi Vertici.

I **Position papers** sono documenti di consultazione su ipotesi di modifiche del quadro regolamentare o degli approcci di vigilanza.

Comitato di Redazione

Giovanni Siciliano (coordinatore), Francesco Adria, Simone Alvaro, Valeria Caivano, Monica Gentile, Nadia Linciano, Valerio Novembre, Paola Possenti, Isadora Tarola

Segreteria di Redazione

Eugenia Della Libera

Progetto Grafico

Studio Ruggieri Poggi

Stampa e allestimento

Tipografia Revelox s.n.c. (Roma)

www.revelox.it

Consob

00198 Roma – Via G.B. Martini, 3

t 06.8477.1

f 06.8477612

e studi_analisi@consob.it

ISSN 2281-5236 (online)

ISSN 2281-5228 (stampa)

I controlli interni nelle società quotate

Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti

G. Gasparri*

Executive summary

Il lavoro affronta il tema dei controlli interni in relazione alle società quotate non finanziarie organizzate secondo il sistema tradizionale, soffermandosi sull'evoluzione storica del quadro giuridico di riferimento e passando in rassegna i problemi che in tale quadro fanno da sfondo.

In base a una classificazione invalsa in ambito dottrinale, per controlli interni (o endosocietari) si intendono quelle attività di verifica e riscontro che competono ad appositi organi e funzioni aziendali appartenenti all'organizzazione dell'impresa.

Recenti episodi di dissesto di grandi imprese quotate sono stati da più parti attribuiti a specifiche mancanze o inefficienze di tali forme di controllo e a ciò ha fatto seguito l'adozione di una serie di disposizioni in materia di *corporate governance* con significativi riflessi proprio nella delineazione della fisionomia dei controlli interni nelle società quotate.

Pertanto, alla sempre più diffusa esigenza di prevenire le irregolarità contabili e le false informazioni al mercato irrobustendo i controlli interni ha fatto eco l'opinione di quanti ritengono che la reazione regolatoria rischi talora di sfociare in fenomeni di *overshooting*, imponendo alla generalità delle imprese vincoli e costi eccessivi. Se regole insufficienti in materia di controlli alterano il corretto funzionamento dei mercati, regole eccessivamente severe rischiano, infatti, di rivelarsi comunque inidonee a impedire qualsivoglia anomalia e, lungi dal contrastare comportamenti opportunistici e fenomeni di carattere elusivo, incidono negativamente sull'efficienza delle imprese e sugli incentivi alla quotazione. Inoltre, numerose società non hanno tratto gli auspici benefici dalle sinergie organizzative e informative instaurate tra i vari soggetti operanti nell'ambito dei controlli interni, ma, all'opposto, hanno subito non pochi intralci e ritardi per via delle sovrapposizioni di ruoli, delle duplicazioni di funzioni e delle frammentazioni e dispersioni di compiti che spesso interessano l'attività di controllo interno.

Il concetto di "controlli interni" ha subito una significativa evoluzione storica nel corso degli anni, soprattutto negli Stati Uniti. Fino agli anni '40, essi rappresentavano un aspetto incidentale, seppure importante, della revisione contabile. Sul finire degli anni '50 cominciò a essere elaborata una nozione di controllo interno più ampia, che andava al di là degli aspetti meramente contabili. Successivamente, intorno alla metà degli anni '80, in seguito alla proliferazione nel mercato statunitense di procedure

* CONSOB, Divisione Studi, Ufficio Studi Giuridici. Le opinioni espresse nel lavoro sono attribuibili esclusivamente all'autore e non impegnano in alcun modo la responsabilità dell'Istituto. Nel citare il presente lavoro, non è, pertanto, corretto attribuire le argomentazioni ivi espresse alla CONSOB o ai suoi Vertici. Si ringrazia un anonimo *referee* per gli utili commenti. Errori e imprecisioni sono imputabili esclusivamente all'autore.

fallimentari a elevato impatto economico, emerse l'esigenza di sopperire alle inefficienze dei controlli interni allora operanti. Si affermò, quindi, una nuova chiave di lettura del fenomeno, incentrata sull'adozione di un'apposita politica di *risk management*, diretta alla mappatura dei rischi rilevanti e a rafforzare le aree più "deboli", attraverso l'introduzione di opportuni aggiustamenti organizzativi, nella forma di protocolli comportamentali. Nei primi anni '90, si procedette alla definizione di un modello di riferimento per il *management* aziendale e, nel corso degli anni duemila, la nozione di controllo interno è stata, infine, inserita in quella più ampia di "gestione dei rischi". Da ultimo, l'adozione di un approccio *risk-based* in sede di progettazione e valutazione dei controlli interni, quanto meno con riferimento agli aspetti amministrativo-contabili, si è diffusa in numerosi scenari teorico-applicativi, influenzando profondamente l'impostazione dei codici di autodisciplina delle società quotate.

Il tema dei controlli interni ha, pertanto, progressivamente perso la connotazione di mero adempimento per assumere un ruolo di crescente rilievo nelle decisioni di *business*, in particolare dal momento in cui all'insieme di procedure organizzative progettate dal *management* per raggiungere gli obiettivi di economicità, attendibilità e conformità hanno cominciato a essere associati i processi di *risk assessment* e di *risk management*. La definizione di sistema di controllo interno si è, quindi, evoluta verso un'accezione, più moderna, di strumento di gestione integrata del rischio d'impresa (*Enterprise Risk Management*), di salvaguardia delle risorse aziendali e di creazione di valore per tutti gli *stakeholders*, con conseguente riconoscimento al consiglio di amministrazione del compito di curare un'adeguata attività di controllo strategico dei rischi, quale parte integrante e qualificante dell'attività – di alta amministrazione – consistente nella pianificazione strategica.

Il panorama italiano relativo all'assetto del sistema di controllo interno si caratterizza per una ripetuta stratificazione di disposizioni di rango legislativo, cui si aggiunge un assai rilevante apparato di *best practices* di matrice autodisciplinare. Ne è derivata una costruzione regolatoria particolarmente composita, animata da numerosi e consistenti presidi di sorveglianza che rischiano spesso di sovrapporsi.

Sul piano organizzativo, i soggetti aziendali coinvolti nel sistema di controllo vengono generalmente individuati in coerenza con un'articolazione delle responsabilità su vari livelli.

L'intera "architettura" dei controlli poggia sui controlli di linea, rivolti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni. Tali controlli vengono effettuati dalle stesse strutture produttive, vengono incorporati nelle procedure oppure vengono eseguiti nell'ambito dell'attività di *back-office*.

I livelli di controllo successivi assumono usualmente la qualificazione di "indiretti", basandosi sui flussi informativi generati all'esito degli accertamenti diretti, i quali vengono poi analizzati e raffinati per dedurre conclusioni in merito all'attività dell'impresa e alle strategie di intervento più adeguate.

Le funzioni aziendali alle quali sono affidati i cosiddetti controlli "di secondo livello" svolgono compiti di monitoraggio e gestione dei tipici rischi aziendali (*risk management*). Tali controlli concorrono alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, verificano il rispetto dei limiti assegnati alle varie funzioni operative (*compliance*) e monitorano la coerenza dell'operatività delle singole aree produttive con gli obiettivi di rischio-rendimento prestabiliti.

Una posizione centrale viene, poi, riconosciuta alla funzione di *internal audit*, investita dell'attività di controllo "di terzo livello". Si tratta di un'attività, indipendente e obiettiva, di "assurance" e di consulenza, finalizzata al miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione. Essa assiste l'organizzazione aziendale nel perseguimento dei relativi obiettivi tramite un approccio professionale sistematico, volto a generare valore aggiunto, in quanto diretto a valutare e migliorare i processi di con-

trollo, di gestione dei rischi e di *corporate governance*. Scopo dell'attività è individuare andamenti anomali, violazioni delle procedure e della regolamentazione, nonché valutare la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni.

Il quadro degli attori del sistema di controllo è completato dagli organi posti in posizione apicale nell'ambito della società. Nel dettaglio, si tratta del collegio sindacale, che rappresenta il vertice del sistema di vigilanza; del consiglio di amministrazione, quale organo di supervisione strategica, che si avvale dell'attività istruttoria svolta dal comitato controllo e rischi e di uno o più amministratori, incaricati dell'istituzione e del mantenimento di un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; nonché dell'organismo di vigilanza e controllo di cui al d.lgs. n. 231/01 (OdV), chiamato a vigilare sulla reale efficacia dei modelli organizzativi in concreto adottati al fine di prevenire i rischi di reato.

La lettura diacronica delle riforme intervenute, svolta nell'ambito del lavoro, ha permesso di individuare taluni punti di tensione e nodi critici nell'ambito del sistema di controllo interno delle società quotate. L'indagine si è, quindi, fatta carico di approfondire la concreta articolazione organizzativa dei controlli, quale risultante dalla tessitura di una trama di principi e raccomandazioni autodisciplinari su un ordito normativo estremamente composito, prestando particolare attenzione ai tratti salienti degli organi di vertice delle società quotate e alle correlate strutture operative.

Si sono, pertanto, presi in considerazione i lineamenti funzionali e le connotazioni strutturali del consiglio di amministrazione, quale articolazione fondamentale del complesso sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. La concreta esplicazione del suo ruolo si sostanzia, in primo luogo, nella definizione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo che i principali rischi afferenti alla società e alle sue controllate risultino correttamente identificati, adeguatamente misurati, gestiti e monitorati; in secondo luogo, nella determinazione del grado di compatibilità di tali rischi con gli obiettivi strategici preventivamente individuati. L'attività del consiglio si declina altresì nell'individuazione al suo interno di specifiche figure che possano supportarlo nell'esercizio di tale funzione. Tra queste ricorre, anzitutto, l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, tenuto a identificare i principali rischi aziendali e a sottoporli all'attenzione del consiglio. Un ruolo di ausilio al consiglio è pure svolto dal comitato controllo e rischi, istituito all'interno del *plenum*, cui è affidato il compito di supportare, con adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del *board* in merito al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

La lettura complessiva e sistematica della disciplina di riferimento ha confortato l'opinione dominante, secondo cui il *board*, in quanto organo deputato alla direzione aziendale in posizione sovraordinata, partecipa alla gestione della società definendo le linee di indirizzo strategico, impartendo direttive e delegando proprie competenze, mentre il *day-by-day management* spetta, in linea di massima, alla componente delegata del *plenum*, nonché ai dipendenti con funzioni dirigenziali. La componente non esecutiva del consiglio di amministrazione, quindi, oltre a provvedere alla designazione degli amministratori esecutivi e alla formulazione delle direttive e delle deleghe, "vigila" sulla gestione, attraverso il presidio dei rischi aziendali, nonché tramite il monitoraggio degli organi delegati e delle relative *performances*.

Nel lavoro particolare attenzione è dedicata alla figura degli amministratori indipendenti, recepita nel nostro ordinamento al fine di meglio rispondere alle esigenze di monitoraggio sull'operato della componente esecutiva e dei controlli interni e al bisogno di garantire una più variegata composizione dell'organo consiliare, onde contribuire a garantire la correttezza sostanziale e procedurale di operazioni particolarmente delicate, spesso causa di inefficienze e conflitti di interessi.

Organo cruciale nell'attività di controllo sulla gestione sociale è il collegio sindacale. L'impostazione di fondo delle relative competenze è sostanzialmente incentrata sulle funzioni di vigilanza inerenti l'osservanza della legge e dell'atto costitutivo, il rispetto dei principi di corretta amministrazione e l'adeguatezza della struttura organizzativa, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile della società. Nella sua qualità di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, tra gli oggetti della relativa vigilanza figurano altresì il processo di informativa finanziaria; l'efficacia dei sistemi di controllo interno, di *internal audit* e di *risk management*; la revisione legale dei conti; l'indipendenza della società di revisione legale.

Nel lavoro vengono, inoltre, passati in rassegna gli altri attori del complesso sistema dei controlli endosocietari, rappresentati dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dall'*internal audit* e dall'OdV.

Delle singole figure illustrate vengono posti in evidenza sia gli aspetti strutturali sia i profili inerenti alla loro funzionalità, affrontando le complesse questioni emergenti dalla descrizione dei rapporti interorganici e dei flussi informativi endosocietari.

La ricostruzione sviluppata, arricchita dall'analisi delle indicazioni offerte dalla riflessione scientifica, ha messo in evidenza che l'architettura del sistema dei controlli e l'assetto delle competenze delle relative funzioni, quand'anche strutturati dalle società quotate in coerenza col disegno tracciato dalle disposizioni normative e dagli *standards* di *best practice* dell'autodisciplina, presentano inevitabili ridondanze e duplicazioni, che potrebbero finire col pregiudicare la funzionalità stessa del sistema, in termini di efficienza ed efficacia. I numerosi fattori di ambiguità e incertezza di cui risente il complessivo disegno dell'*internal governance* tracciato ai vari livelli di regolazione determinano l'insorgere di delicate questioni interpretative e applicative, che hanno alimentato, negli ultimi anni, un ampio dibattito dottrinale.

In particolare, la predisposizione di adeguati assetti organizzativi e amministrativi può presentare una serie di competenze concorrenti: oltre agli organi delegati, ai quali spetta il compito di curare l'adeguatezza degli assetti, anche il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari è coinvolto in tale funzione. Tale figura deve, infatti, predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio, che concorrono, poi, a formare il complessivo assetto amministrativo-contabile (art. 154-*bis*, co. 3, TUF), la cui adeguatezza è, infine, curata dagli organi delegati (art. 2381, co. 5, c.c.). A riprova della sussistenza di indici di convergenza si pone l'obbligo congiunto di attestazione da parte del dirigente preposto e degli amministratori esecutivi circa l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili (art. 154-*bis*, co. 5, lett. a, TUF), sul cui rispetto effettivo è, poi, tenuto a vigilare il *plenum* consiliare (art. 154-*bis*, co. 4, TUF). Le difficoltà nella definizione dei confini fra i diversi ruoli e i distinti piani di attività aumentano sol che si ponga mente al compito di certificazione attribuito al dirigente preposto, unitamente agli amministratori esecutivi, rispetto, da un lato, al ruolo del *board* di valutare l'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile (art. 2381, co. 3, c.c.) e, dall'altro lato, a quello del collegio sindacale di vigilare sull'adeguatezza e l'affidabilità del sistema stesso (art. 149, co. 1, lett. c, TUF).

Anche nell'ambito della vigilanza sull'adeguatezza degli assetti societari possono cogliersi alcune smagliature e sovrapposizioni del tessuto normativo. Non risulta agevole, in effetti, profilare un'equilibrata linea di demarcazione tra le attività di verifica spettanti all'organo gestorio e all'organo di controllo, posto che entrambe le strutture sono chiamate a vagliare la sussistenza di un'organizzazione interna adeguata alle caratteristiche dell'impresa e di modelli e procedure efficaci ed efficienti. La soluzione più lineare consiste probabilmente nel concentrare l'attenzione sul differente contenuto dei poteri-doveri attribuiti

dalla legge ai due organi: il *plenum* consiliare «*può sempre impartire direttive agli organi delegati*» e, pertanto, contribuisce attivamente alla costruzione degli assetti interni, facendo affidamento sulla veridicità dei dati informativi forniti dagli organi delegati (art. 2381, co. 3, c.c.); i sindaci, invece, onde assolvere al generale dovere di sorveglianza su di loro gravante, «*possono, anche individualmente, procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo*» (art. 151, co. 1, TUF). Ne viene che l'attività valutativa dell'organo amministrativo è orientata soprattutto alla determinazione e al perseguimento di obiettivi di supervisione strategica, in vista del costante miglioramento dell'assetto organizzativo e operativo delle società, mentre le competenze dei sindaci, chiamati espressamente a vigilare sul concreto funzionamento degli assetti, si rivolgono prevalentemente alla verifica dell'efficacia e dell'efficienza di strutture già definite e operanti. Inoltre, sul piano temporale, la "valutazione" sembra essere discontinua: il compito di controllo affidato agli amministratori non esecutivi comporta un giudizio complessivo episodico, destinato a svolgersi sulla base delle informazioni volta per volta ricevute dagli amministratori muniti di deleghe, nonché *ex post*, ossia in relazione a procedure già predisposte, mentre la "vigilanza" pare riferirsi a un'attività di monitoraggio ininterrotta, da esercitarsi senza soluzione di continuità.

Nelle società quotate che aderiscono al Codice di Autodisciplina anche il comitato controllo e rischi interviene nell'ambito del controllo degli assetti delineati dagli organi delegati e la sua attività sembra poter interferire con quella del collegio sindacale. In particolare, il comitato deve riferire periodicamente al consiglio di amministrazione sull'adeguatezza del complessivo sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (art. 7.C.2, lett. f, del Codice di Autodisciplina), il quale costituisce parte integrante e inscindibile della struttura organizzativa della società, sulla cui adeguatezza vigila, per l'appunto, il collegio sindacale. Inoltre, il Codice di Autodisciplina raccomanda al comitato endoconsiliare di valutare il corretto utilizzo dei principi contabili per il bilancio d'esercizio e consolidato (art. 7.C.2, lett. a), attività che presenta indubbe connessioni con i ricordati doveri di vigilanza sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione. Peraltro, a stemperare l'apparente interferenza ha contribuito l'ultima revisione del Codice di Autodisciplina, nella quale al dirigente contabile viene attribuito il ruolo di affiancare il comitato nella citata attività di valutazione, con l'aggiunta, in funzione di ulteriore coordinamento, del parere obbligatorio del revisore legale e del collegio sindacale (art. 7.C.2).

Anche le funzioni dell'OdV – quale struttura chiamata a vigilare sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli organizzativi idonei alla prevenzione di determinati reati, nonché a curarne l'aggiornamento – possono presentare punti di contatto e momenti di intersezione con i compiti degli organi sociali che, a vario titolo, sovrintendono agli assetti organizzativi. L'ambito operativo dei presidi e delle procedure dirette a garantire la correttezza gestionale si estende, infatti, tendenzialmente sino a comprendere l'attitudine a prevenire la più intensa forma di *mismanagement* aziendale: quella criminosa. Il controllo spettante all'OdV in merito al funzionamento del modello penal-preventivo (art. 6, co. 1, lett. b, d.lgs. n. 231/01) può, pertanto, sovrapporsi sia al compito del consiglio di amministrazione di valutare l'adeguatezza degli assetti interni, sia al dovere del collegio sindacale di vigilare sull'adeguatezza degli assetti stessi. A sua volta, il compito di vigilare sull'effettività del modello – che si sostanzia nella verifica da parte dell'OdV della coerenza tra i comportamenti concreti e il modello istituito – presenta margini di confusione con l'attività dell'*internal audit*, in punto di controllo sulla conformità delle operazioni con le procedure interne.

Infine, anche l'ambito contabile non appare completamente immune da rischi di sovrapposizione. In effetti, gli accertamenti svolti dall'OdV sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli diretti alla prevenzione dei reati sono destinati a coincidere parzialmente, benché orientati a finalità diverse, con

quelli sull'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili condotti dal *board* unitamente al dirigente contabile (art. 154-bis, co. 5, lett. a, TUF). La stessa definizione delle procedure è, d'altronde, materia di competenza concorrente, posto che l'attività dell'OdV, cui spetta la cura dell'aggiornamento dei modelli (art. 6, co. 1, lett. b, d.lgs. n. 231/01), è sostanzialmente coincidente con quella del consiglio di amministrazione, cui compete l'adozione e l'efficace attuazione dei modelli stessi (ai sensi del combinato disposto degli artt. 6, co. 1, lett. a, e 7, co. 4, lett. a, d.lgs. n. 231/01).

In conclusione, il quadro che risulta dal vigente assetto normativo presenta indubbi aspetti problematici, connessi, per un verso, al rischio di pregiudicare il tempestivo riscontro delle anomalie e delle irregolarità gestionali e, per altro verso, al disincentivo alla quotazione discendente dai costi elevati dell'oneroso apparato organizzativo richiesto, considerata, peraltro, l'assenza di disposizioni che permettano di graduare l'articolazione del sistema in relazione alle dimensioni della società.

Sempre più pressante appare, pertanto, la necessità di rendere coerente e ben integrato l'insieme di norme consolidate nel corso degli anni attraverso un'articolata stratificazione di interventi legislativi non sempre ispirati a esigenze di razionalizzazione, cui ha corrisposto una costante attività di elaborazione, a livello di autodisciplina, di "buone prassi" e raccomandazioni, tramite le quali si è tentato di dare organicità all'intero sistema, pur con i limiti intrinseci all'adozione di meccanismi facoltativi.

In tale prospettiva, il lavoro ripercorre le proposte di riordino, razionalizzazione e semplificazione della disciplina emerse nell'ambito dell'intenso dibattito dottrinale formatosi sul tema, in vista della promozione di un modello di controlli interni più adeguato, funzionale e affidabile. Si dà conto, in particolare, delle proposte elaborate dal gruppo di lavoro sui controlli societari promosso da Assonime nel 2011, basate sul rilievo che la coesistenza di più soggetti esercenti attività di controllo determinerebbe inevitabili perdite di efficienza e aggravati di costi per le imprese. Tra le aree di intervento per il riordino della materia vengono richiamate soprattutto le funzioni dell'organo di governo societario e i poteri e l'organizzazione del collegio sindacale, il quale ultimo dovrebbe divenire l'organo unico cui riferire l'intera attività di controllo in senso proprio.

Vengono altresì ricordate le proposte di riforma suggerite da taluni eminenti studiosi della materia, tra le quali particolare interesse ha suscitato l'idea che le procedure e le modalità di coordinamento tra organi e funzioni di controllo siano disciplinate da un apposito regolamento adottato dal consiglio di amministrazione.

Da ultimo, si dà conto delle proposte di modificazione legislativa emerse nell'ambito di un tavolo tecnico di confronto fra CONSOB, industria e risparmiatori, istituito nel 2011 e avente ad oggetto la "semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano", tra le quali l'indicazione di consolidare i diversi flussi informativi relativi ai controlli e i *reports* della funzione di *internal audit* in un unico documento di sintesi, da predisporre, con cadenza trimestrale, a cura dello stesso collegio sindacale e destinato al consiglio di amministrazione.

Abstract

Il lavoro affronta il tema dei controlli interni nelle società quotate non finanziarie, analizzando l'evoluzione storica del quadro giuridico di riferimento e i problemi aperti, con particolare riferimento alle società organizzate secondo il sistema tradizionale.

Dopo una premessa di carattere generale, volta a delimitare l'estensione del concetto di "controlli interni", l'attenzione è rivolta all'elaborazione operata sul tema nell'esperienza applicativa italiana. Si è, quindi, evidenziato il passaggio da una concezione riduttiva dei controlli interni, appiattita sugli aspetti meramente contabili, a una maggiormente integrata, ispirata al perseguimento dell'efficacia e dell'efficienza delle operazioni sociali e al presidio dei rischi aziendali.

Il sistema di controllo interno è stato, poi, trattato con riferimento al contesto regolatorio italiano, tanto nella sua componente normativa quanto nelle correlate espressioni dell'autodisciplina, muovendo, in particolare, da una ricostruzione in chiave storico-critica delle norme primarie che hanno contribuito a determinare l'attuale configurazione della materia.

Per meglio valutare i punti di tensione e i nodi critici individuati attraverso la lettura diacronica delle riforme intervenute, l'indagine si sofferma sulla concreta articolazione organizzativa dei controlli, quale risultante del binomio che vede associate raccomandazioni autodisciplinari e norme imperative. Sono stati, pertanto, analizzati i tratti salienti degli attori del sistema, sia negli aspetti strutturali sia in quelli funzionali, non senza descrivere i rapporti interorganici e i flussi informativi endosocietari.

La ricostruzione sviluppata, arricchita dall'analisi della dottrina, ha messo in evidenza che l'architettura del sistema dei controlli e l'assetto delle competenze delle relative funzioni, quand'anche strutturati dalle società quotate in coerenza col disegno tracciato dalle disposizioni normative e dagli *standards* di *best practice* dell'autodisciplina, presentano inevitabili ridondanze e duplicazioni, che potrebbero finire col pregiudicare l'efficacia stessa del sistema.

Il lavoro ripercorre, in conclusione, le proposte di riordino, razionalizzazione e semplificazione della disciplina emerse nell'ambito dell'intenso dibattito dottrinale formatosi sul tema.

JEL Classification: G30, G34, G38

Parole chiave: *corporate governance, internal control systems, internal audit, self-regulatory code*

Indice

1	Introduzione e prime linee definitorie e contenutistiche	11
2	L'evoluzione storica del concetto di "controlli interni": dal <i>financial reporting</i> alla gestione integrata del rischio d'impresa	14
3	Il sistema di controllo interno nel contesto regolatorio nazionale	21
3.1	L'articolazione delle fonti di riferimento	21
3.2	La prospettiva storica di evoluzione	24
3.3	Caratteristiche strutturali e funzionali	29
4	Gli attori del sistema di controllo interno	34
4.1	Il consiglio di amministrazione	34
4.1.1	Lineamenti funzionali	34
4.1.2	Connotazioni strutturali	41
	<i>Il comitato controllo e rischi</i>	46
4.1.3	Il circuito informativo endoconsiliare	49
4.2	Il collegio sindacale	54
4.2.1	Caratteristiche strutturali	54
4.2.2	Profili funzionali	59
4.2.3	Scambi informativi e rapporti interorganici	65
4.3	Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari	69
4.4	L' <i>internal audit</i>	74
4.5	L'organismo di vigilanza di cui al d.lgs. n. 231/2001	77
5	I rischi di <i>overlapping</i> operativo in un sistema di controllo policentrico a struttura reticolare	82
6	I limiti dell'attuale quadro giuridico e le prospettive di riforma	84
7	Considerazioni conclusive	89
	Riferimenti bibliografici	92

1 Introduzione e prime linee definitorie e contenutistiche

Oggetto del presente studio sono i controlli interni nelle società con azioni quotate nei mercati regolamentati italiani (in seguito, *breviter*, "società quotate"), analizzati sotto il profilo dell'evoluzione del quadro giuridico di riferimento e valutati in un'ottica di possibile riforma.

Viene preso in considerazione unicamente il sistema di amministrazione e controllo cosiddetto "tradizionale", mentre solo brevi cenni saranno dedicati ai sistemi monistico e dualistico, come pure alle società quotate appartenenti a taluni settori speciali (bancario, assicurativo e finanziario), oggetto di un apposito set di disposizioni normative.

Alcune sintetiche premesse appaiono doverose al fine di meglio delimitare il campo d'indagine.

Nell'ambito del diritto dell'impresa, l'espressione "controllo societario" ricorre con almeno un duplice significato: da un lato, evoca il rapporto di "influenza dominante" intercorrente tra compagini societarie; dall'altro lato, il "controllo" viene assunto quale polo opposto a quello dell'"amministrazione" nel paradigma generale che caratterizza la *corporate governance* delle società per azioni¹.

In questa seconda accezione, il termine "controllo" indica tradizionalmente l'attività di accertamento o di assicurazione che quanto forma oggetto di controllo risponda a determinate regole. Si tratta, in sostanza, di un'attività di verifica e riscontro, consistente nella sovrapposizione di modelli astratti a fattispecie concrete, onde verificarne l'esatta coincidenza rispetto a dati parametri di riferimento², i quali, in linea di massima, possono essere di due forme: di legittimità o di merito.

Nel modello di amministrazione tradizionale il controllo di legittimità viene esercitato dal collegio sindacale, il quale, peraltro, oltre a un controllo di legalità inteso come conformità alla legge dei fatti di gestione, opera generalmente anche un controllo più penetrante, che viene qualificato di legittimità "sostanziale", focalizzato sull'accertamento relativo al corretto svolgimento dei processi decisionali realizzati dagli amministratori in termini di astratta razionalità³. Il controllo di merito si con-

1 Cfr. FERRO-LUZZI P., *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, in AA.Vv., (a cura di Bianchini e Di Noia), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010, 116, anche in *Riflessioni in tema di controllo*, in AA.Vv., (a cura di Bianchi, Ghezzi, Notari), *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi, Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milano, 2010, 309, cui *adde* FORTUNATO SAB., *I "controlli" nella riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, 4, 863, secondo cui il discorso che ruota intorno all'espressione "controllo societario" è «complesso, articolato e inesauribile». Da ultimo, si veda anche STELLA RICHTER jr., *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2012, 4, 663 ss.

2 Cfr. BORSI, *Intorno al cosiddetto controllo sostitutivo*, in *St. sen.*, XXXII, 1916, 173 ss., e ROSSI, *Trattato di Ragioneria Scientifica*, Reggio Emilia, 1921, I, 160 ss., secondo i quali l'etimologia del termine "controllo" deriverebbe dal francese "*contre-rôle*", a sua volta fondato sul latino tardo "*contra rotulus*", ossia "contro-registro", che indicherebbe il procedimento finalizzato a verificare se un registro (un *rotulus*, appunto) fa fede, cioè se un qualche aspetto della realtà si rispecchi nello schema, nel piano o nell'elenco fissato in un "registro". Letteralmente "*contre-rôle*" indicherebbe, quindi, un registro di riscontro; di qui, per traslato, il passaggio ai termini "riscontro", "verifica", etc.

3 Come noto, anche nel nostro ordinamento il sindacato sulla responsabilità degli amministratori, per lo svolgimento delle loro mansioni, incontra il limite della c.d. *business judgement rule*, il quale implica che non siano posteriormente sindacabili condotte che, per quanto astrattamente produttive di un decremento patrimoniale

centra, invece, sull'opportunità e sulla convenienza economica delle scelte manageriali concretamente operate dagli amministratori e spetta ai soci nei confronti del consiglio di amministrazione e a quest'ultimo nei confronti dei delegati.

Nella letteratura economico-aziendale al termine "controllo", oltre al significato – più risalente – di "riscontro" finalizzato all'accertamento dell'esattezza, della regolarità e della rispondenza di un dato oggetto a determinati criteri, viene assegnato, almeno a partire dai primi anni '70 del secolo scorso, il significato – più prossimo al verbo inglese "to control"⁴ – di "guida" e governo dell'attività aziendale verso il conseguimento di obiettivi prestabiliti⁵. Sulla scia delle teorie nordamericane sul *management* risalenti alla fine degli anni '60⁶, la dottrina e il mondo aziendale italiano, sin dagli anni '70, hanno manifestato interesse per strumenti e modelli che apparivano in grado di supportare efficacemente la pianificazione e la programmazione delle attività gestionali, all'interno di strutture organizzative sempre più ampie e complesse.

Nel corso degli anni, peraltro, le due accezioni del termine, sebbene profondamente diverse, non si sono poste in reciproca antitesi, ma si sono progressivamente integrate, nella prospettiva di favorire lo svolgersi della gestione aziendale secondo criteri di maggiore economicità⁷.

A tali suggestioni ha corrisposto, nella riflessione giuseconomica, la distinzione tra controlli "di impresa" e controlli *stricto sensu* "societari": i primi – che si compendiano nei controlli di linea, nei controlli di secondo livello (come il *risk management* e la *compliance*) e nell'*internal audit* (il cosiddetto terzo livello) – sono coesenziali alla gestione d'impresa e, riguardando il perseguimento degli obiettivi definiti dalla pianificazione, implicano un riporto funzionale al vertice aziendale; i secondi, invece, sono esterni rispetto alla linea gerarchica dell'impresa, esulano dalla relativa gestione – che ne costituisce, semmai, l'oggetto – e rispondono, quanto meno nella loro matrice storica, alla logica di riportare al controllore di ultima istanza, storicamente rappresentato dall'assemblea, dotata del potere di nomina e di revoca del *management*⁸.

Secondo un'ulteriore classificazione, incentrata sugli organi chiamati a esercitare le differenti tipologie di controlli, si suole distinguere i controlli "interni" da quelli "esterni": i primi competono agli appositi organi e funzioni aziendali appartenenti all'organizzazione dell'impresa (consiglio di amministrazione, anche mediante

per la società, si dimostrino essere state il portato di comportamenti assunti in adesione del canone di corretto comportamento professionale, tenuto conto delle circostanze valutabili al tempo del contestato inadempimento.

4 Cfr. D'ONZA, *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management*, Milano, 2008, 3.

5 Cfr. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 4, 826.

6 Si veda, in proposito, il noto testo di ANTHONY, *Management and Control System. A scheme of analysis*, Boston, 1965 (trad. it.: *Sistemi di Pianificazione e Controllo: schema di analisi*, Milano, 1967), nel quale viene tratteggiata la celebre tripartizione del sistema di pianificazione e controllo in pianificazione strategica, controllo direzionale e controllo operativo.

7 Cfr. D'ONZA, *op. cit.*, 10.

8 Cfr. PRESTI, *Di cosa parliamo quando parliamo di controllo?*, in AA.VV., (a cura di Bianchini e Di Noia), *op. cit.*, 114.

appositi comitati consultivi, collegio sindacale, funzione di *internal audit*, organismo di vigilanza ex d.lgs. n. 231/01, etc.), mentre i secondi vengono esercitati da soggetti che si collocano al di fuori del tessuto organico e funzionale della struttura dell'impresa (società di revisione, CONSOB, Banca d'Italia, IVASS⁹, Autorità giudiziaria, etc.).

Già da queste prime, sommarie indicazioni, fornite per soddisfare le preliminari esigenze definitorie, si apprezza la crescente difficoltà del tradizionale schema concettuale del "controllo" a circoscrivere l'intero ambito dei controlli endosocietari.

Si consideri, inoltre, che recenti episodi di dissesto di grandi imprese, italiane e statunitensi, sono stati più o meno direttamente attribuiti a specifiche mancanze o inefficienze nei controlli interni¹⁰ e che a tale circostanza ha fatto seguito – come si illustrerà più oltre – l'adozione di una serie di disposizioni in materia di *corporate governance* con significativi riflessi proprio nella delineazione della fisionomia dei controlli interni nelle società quotate.

Peraltro, alla sempre più diffusa esigenza di prevenire le irregolarità contabili e le false informazioni al mercato irrobustendo i controlli interni ha fatto eco l'opinione di quanti ritengono che la reazione regolatoria rischi talora di sfociare in fenomeni di *overshooting*, imponendo alla generalità delle imprese vincoli e costi eccessivi¹¹. Si è osservato, al riguardo, che, se regole insufficienti in materia di controlli alterano il corretto funzionamento dei mercati, regole eccessivamente severe rischiano di rivelarsi comunque inidonee a impedire qualsivoglia anomalia e, lungi dal contrastare fenomeni di carattere elusivo, incidono negativamente sull'efficienza delle imprese e sugli incentivi alla quotazione¹².

Si è pure evidenziato che numerose società non hanno tratto gli auspicati benefici dalle sinergie organizzative e informative instaurate tra i vari soggetti operanti nell'ambito dei controlli interni, ma, all'opposto, hanno subito non pochi intralci e ritardi per via delle sovrapposizioni di ruoli, delle duplicazioni di funzioni e delle frammentazioni e dispersioni di compiti che spesso interessano l'attività di controllo interno¹³.

Da tale punto di vista, appare, quindi, opportuno tentare di individuare le aree di debolezza dell'ordinamento italiano che pongono gli operatori economici in

9 Come noto, dall'1.1.2013 l'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) è succeduto in tutte le funzioni, le competenze, i poteri, nonché in tutti i rapporti attivi e passivi dell'ISVAP (cfr. art. 13, d.l. 6.7.2012, n. 95, convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1, comma 1, l. 7.8.2012, n. 135).

10 Cfr. BERTINI, *Dissesti aziendali e sistemi di controllo interni*, in *SNE*, 2, 2004, 7 ss.

11 Cfr. ENRIQUES, *Il sistema dei controlli interni delle società quotate: a piccoli passi verso una semplificazione?*, in *Contr. soc. enti*, 2011, 4-5, secondo cui «[i]a difficoltà del regolatore risiede nel saper avvertire il limite oltre il quale "più controlli" comportano minore efficienza e minore efficacia. E' opinione diffusa che nel corso del decennio scorso quel limite sia stato superato».

12 Cfr. BIANCHINI e DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in *AA.VV.*, (a cura di Bianchini e Di Noia), *op. cit.*, 2.

13 Cfr. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 2009, 4, 1, 658; ENRIQUES, *op. cit.*, 487 ss., afferma che «[i]l sistema dei controlli delle società quotate è caratterizzato dalla presenza di una pluralità di organismi e funzioni che convivono in modo non sempre coerente e generano spesso appesantimenti procedurali».

svantaggio competitivo rispetto agli altri operatori europei, proponendo, ove possibile, ipotesi di razionalizzazione del complessivo quadro normativo in materia di controlli interni.

2 L'evoluzione storica del concetto di "controlli interni": dal *financial reporting* alla gestione integrata del rischio d'impresa

La storia dell'elaborazione concettuale in tema di controlli interni ha radici abbastanza risalenti, essendosi sviluppata, soprattutto negli Stati Uniti, nel corso del secolo passato¹⁴.

Fino agli anni '40, il controllo interno era, per lo più, concepito come un aspetto incidentale, seppure importante, della revisione contabile. La crescita dimensionale conosciuta da alcune imprese aveva imposto ai revisori esterni l'adozione di modalità di controllo "a campione", con la conseguenza che per i revisori era divenuto essenziale concentrare l'attenzione sull'adeguato funzionamento dei controlli interni. L'esistenza di idonee procedure contabili e amministrative forniva, infatti, adeguate garanzie per assicurare la veridicità e la completezza dei documenti contabili sottoposti a revisione¹⁵.

Sul finire degli anni '50, peraltro, cominciò a essere elaborata una nozione di controllo interno più ampia, che andava al di là degli aspetti meramente contabili. Tale accezione fu accolta dallo *Statement on Auditing Procedure No. 29*, nel quale il *Committee on Auditing Procedure* dell'*American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) distinse per la prima volta tra controlli amministrativi e controlli contabili¹⁶: gli uni concernenti l'efficienza operativa e l'aderenza alle politiche gestionali; gli altri relativi alla salvaguardia dei beni aziendali e alla affidabilità dei documenti finanziari.

Tale distinzione venne affinata nello *Statement on Auditing Procedure No. 54*, pubblicato nel 1972¹⁷: il controllo amministrativo venne definito come il piano di

14 Cfr. FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in AA.VV. (a cura di Abbadesse, Portale), *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, III, 5 ss.; EISENBERG, *The Board of Directors and Internal Control*, in *Cardozo L. Rev.*, 1997, 19, 240 ss.

15 Riferisce la U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), nella "*Final Rule: Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports*" del 2003, che: «As the auditing of financial statements evolved from a process of detailed testing of transactions and account balances towards a process of sampling and testing, greater consideration of a company's internal controls became necessary in planning an audit. If an internal control component had been adequately designed, then the auditor could limit further consideration of that control to procedures to determine whether the control had been placed in operation. Accordingly, the auditor could rely on the control to serve as a basis to reduce the amount, timing or extent of substantive testing in the execution of an audit. Conversely, if an auditor determined that an internal control component was inadequate in its design or operation, then the auditor could not rely upon that control».

16 COMMITTEE ON AUDITING PROCEDURE, AICPA, *Statement on Auditing Procedure No. 29, Scope of the Independent Auditor's Review of Internal Control*, 1958, 35.

17 COMMITTEE ON AUDITING PROCEDURE, AICPA, *Statement on Auditing Procedure No. 54, The Auditor's Study and Evaluation of Internal Control*, 1972, 235.

organizzazione, procedure e documentazione relativo ai processi decisionali che conducono all'autorizzazione delle operazioni da parte degli amministratori, mentre il controllo contabile come il piano di organizzazione, procedure e documentazione concernente la salvaguardia dei beni aziendali e l'affidabilità della documentazione finanziaria.

Nel 1977 il *Foreign Corrupt Practices Act* recepì quasi testualmente la nozione di controllo contabile fornita dal "*Principio di Revisione n. 54*", facendo di tale controllo un requisito per le società quotate ai sensi del *Securities Exchange Act* del 1934.

Successivamente, intorno alla metà degli anni '80, in seguito alla proliferazione nel mercato statunitense di procedure fallimentari a elevato impatto economico, spesso associate a componenti di grave illegalità, emerse la pressante esigenza di sopperire alle palesi inefficienze dei controlli interni allora operanti. A tale scopo, con il patrocinio congiunto di cinque importanti associazioni professionali statunitensi¹⁸, venne istituita, nel 1985, la *National Commission on Fraudulent Financial Reporting* (nota come "*Treadway Commission*"¹⁹) per lo studio dei fattori causali della più diffusa tra le false comunicazioni sociali: il falso in bilancio. I lavori di tale Commissione – sfociati nella pubblicazione, nel 1987, del *Report on Fraudulent Financial Reporting*²⁰ (noto come *Treadway Report*) – si concentrarono principalmente sui controlli interni come strumento di prevenzione delle frodi contabili ed ebbero esiti, per molti versi, inaspettati. Anziché ricostruire gli episodi di frode alla maniera tradizionale, quali ipotesi di sviamento dell'operato degli amministratori dal perseguimento dello scopo sociale al fine di ottenere un indebito arricchimento, il *Treadway Report* propose una nuova chiave di lettura del fenomeno, in grado di far emergere i difetti discendenti dalla concezione del controllo interno quale insieme di autonome attività ispettive, condotte, a scadenze regolari, da appartenenti all'amministrazione societaria, investiti di un incarico *ad hoc* su presupposti di integrità e indipendenza²¹. La soluzione raccomandata prevedeva l'adozione di un'apposita politica di *risk management*, diretta, per un verso, a individuare *ex ante* le aree aziendali maggiormente esposte al rischio (attività generalmente denominata "mappatura dei rischi") e, per l'altro verso, a rafforzare le aree più "deboli" attraverso l'introduzione di opportuni aggiustamenti organizzativi, nella forma di protocolli comportamentali. Il *Treadway Report* rivolse, inoltre, una serie di raccomandazioni ai soggetti coinvolti, a vario titolo, nei processi di predisposizione e controllo dell'informativa economico-finanziaria nelle società quotate, segnalando l'importanza dell'ambiente di controllo, dei codici di comportamento, della competenza e dell'operatività dei comitati di *auditing*, nonché della presenza di una funzione di revisione interna attiva e obiettiva. Venne, inoltre, evi-

18 Si tratta del già citato *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), dell'*American Accounting Association* (AAA), dell'*Institute of Internal Auditors* (IIA), del *Financial Executives Institute* (FEI) e dell'*Institute of Management Accountants* (IMA).

19 Tale denominazione è legata al nome del primo *chairman* della Commissione, James C. Treadway jr, ex commissario della SEC.

20 Il documento è reperibile *on-line* al seguente indirizzo: <http://www.coso.org/Publications/NCFRR.pdf>

21 Cfr. TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio*, in *Tratt. di dir. comm. e di dir. pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, XXXV, Padova, 2006, 571 ss.

denziata l'esigenza dell'intervento del *management*, tramite apposite relazioni, sull'efficacia del controllo interno, unitamente alla necessità di sviluppare un modello comune di controllo interno.

Le associazioni promotrici della *Treadway Commission* diedero successivamente vita a un apposito sottogruppo di lavoro, denominato *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (CoSO)*, con il compito di realizzare uno studio teorico, basato sulla dottrina esistente in tema di controlli interni, in vista della definizione di un modello di riferimento innovativo e utile per il *management* aziendale. Il *CoSO* provide, a sua volta, a commissionare tale studio a una società di revisione – la *Coopers & Lybrand* (ora *PricewaterhouseCoopers*) – la quale, in vista della predisposizione di procedure interne dirette all'identificazione, all'analisi e alla gestione dei rischi di frode, approfondì il campo di indagine sulla base di una serie di informazioni e di contributi provenienti da soggetti variamente coinvolti nella problematica dei controlli interni (amministratori e dirigenti di imprese di diverse dimensioni, pubbliche e private, docenti universitari, autorità di vigilanza, revisori esterni ed interni). A seguito di un lungo dibattito, al quale ebbero modo di partecipare con osservazioni e commenti i rappresentanti di tutte le associazioni professionali coinvolte nel progetto, scaturì, nel 1992, un rapporto finale in quattro volumi, intitolato "*Internal Control: Integrated Framework*", più noto come *CoSO Report*.

Tale *Report*, dopo aver rilevato che l'assenza di una univoca definizione di controllo interno aveva determinato confusione e malintesi tra i vari soggetti interessati alle relative procedure, ne delineò per la prima volta le caratteristiche fondamentali, in vista della creazione di un modello di riferimento per imprese e altre organizzazioni complesse. Il controllo interno, in base alla definizione proposta dal *CoSO*, è un processo, svolto dal consiglio di amministrazione, dai dirigenti e da altri operatori della struttura aziendale, che si prefigge lo scopo di fornire una ragionevole sicurezza sulla realizzazione dei seguenti obiettivi:

- efficacia ed efficienza delle attività operative;
- attendibilità delle informazioni di bilancio;
- conformità alle leggi e ai regolamenti in vigore.

Il *CoSO Report* è stato concepito alla stregua di un manuale operativo per il *management* e i membri non esecutivi del consiglio di amministrazione in vario modo impegnati nella predisposizione, nella conduzione e nel monitoraggio delle attività di rendicontazione della situazione finanziaria dell'impresa. Esso è divenuto in pochi anni uno dei modelli più conosciuti a livello mondiale²² e ha, inoltre, rappresentato lo schema di riferimento per la predisposizione di codici di autodisciplina, norme²³ e altri documenti sui controlli interni redatti in numerosi Paesi, fra i quali l'Italia²⁴.

22 Cfr. MOSCO, LOPREIATO, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei "subprimes": ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 2009, 1, 92.

23 Nel 1995, l'AICPA ha incluso la definizione di "controlli interni" delineata dal *CoSO Report* nello *Statement on Auditing Standards No. 78*.

24 Onde adeguarne i risultati al contesto italiano, i lavori del *CoSO* sono stati ripresi e ampliati nell'ambito del progetto "*Corporate Governance per l'Italia*", promosso e coordinato, tra il 1996 e il 1997, dal *branch* italiano

Nel nostro Paese, il *CoSO Report* ha costituito un evidente riferimento concettuale in vari ambiti²⁵. Fra le principali iniziative straniere sul tema dei controlli interni, intervenute sulla scia del *CoSO Report*, possono, invece, ricordarsi numerosi codici di autodisciplina e linee guida di organismi internazionali o associazioni di categoria²⁶.

Negli Stati Uniti, un nuovo impulso al tema dei controlli interni è intervenuto per effetto dell'approvazione, nel 2002, del *Sarbanes-Oxley Act (SOX)*, che, pur restando sostanzialmente allineato alla legislazione previgente e alla giurisprudenza in materia²⁷, ha interessato le competenze e le responsabilità concernenti i controlli interni nelle società quotate²⁸. In effetti, il *SOX* non ha fornito una nuova definizione dei controlli interni, ma ha lasciato questo compito alla *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)*, che vi ha provveduto nel 2003, adottando, secondo quanto previsto dalla *section 404 (a)* del *SOX*²⁹, regole in tema di valutazione dei controlli interni

della Coopers & Lybrand. Nel contesto di tale iniziativa, sfociata nella pubblicazione nel 2001 di un volume intitolato *"Il Sistema di Controllo Interno - Un Modello di Riferimento Integrato per il Governo d'Azienda"*, è stato approfondito il tema dei ruoli, delle responsabilità e dei processi di interrelazione riguardanti i diversi soggetti coinvolti nei controlli interni (azionisti, consigli di amministrazione, *stakeholders*, organi di controllo e di revisione esterna e Borsa italiana).

- 25 In linea generale, si vedano i *"Principi di comportamento del collegio sindacale nelle società di capitali con azioni quotate nei mercati regolamentati"* (norma 2.4) e la *"Guida operativa sulla vigilanza del sistema di controllo interno"*, pubblicati dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e Periti Commerciali, rispettivamente, nel 1998 e nel 2000; in materia di revisione contabile, si veda il principio di revisione internazionale (ISA) n. 400, adottato nel nostro ordinamento dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti nel 2002, su raccomandazione della Commissione paritetica per la statuizione dei principi di revisione, come *"Documento n. 400 - La valutazione del rischio e il sistema di controllo interno"*; in ambito assicurativo, si veda l'ormai abrogata Circolare ISVAP n. 366/D del 3.3.1999 (avente a oggetto: *"Sistema di controllo interno, ruolo e responsabilità degli organi amministrativi e di controllo"*) e, in ambito bancario, il 145° Aggiornamento del 9.10.1998, intitolato *"Sistema dei controlli interni, compiti del collegio sindacale"*, alla pure abrogata Circolare della Banca d'Italia n. 4 del 29.3.1988 (*"Istruzioni di vigilanza per gli enti creditizi"*), successivamente sostituita dalla Circolare n. 229 del 21.4.1999 (*"Istruzioni di vigilanza per le banche"*).
- 26 Si pensi, ad esempio, al primo *King Report*, elaborato in Sudafrica nel 1992 dal *King Committee on Corporate Governance*; al *Rapport Viénot ("le Conseil d'Administration des Sociétés Cotées")*, pubblicato in Francia nel 1995; al *CoCo Model*, illustrato in due pubblicazioni edite nel 1995 dal *Canadian Institute of Chartered Accountants ("Guidance on Control"* e *"Guidance for Directors: Governance Processes for Control"*); al *"Framework for Internal Control Systems in Banking Organisations"*, elaborato nel settembre 1998 dal *Basel Committee on Banking Supervision*; all'*"Handbook of International Quality Control, Auditing, Review, Other Assurance and Related Services Pronouncements"*, annualmente aggiornato dall'*International Federation of Accountants (IFAC)*; all'*"Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code"* (più nota come *"Turnbull Report"*), pubblicazione curata dal *Financial Reporting Council* britannico nel 1999. Sostanzialmente allineata al *CoSO Report* era anche la nozione di controllo interno offerta dal *"Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana"* nell'edizione del luglio 2002, secondo cui: *«Il sistema di controllo interno è 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»* (art. 9.1.)
- 27 Cfr. FERRARINI, *Controlli interni, governo societario e responsabilità. Esperienze statunitensi ed italiana a confronto*, in *Mercati finanziari e sistema dei controlli. Atti del Convegno di studio organizzato dal CNPDS e dalla Fondazione Courmayeur, 1-2 ottobre 2004*, Milano, 2005, 106, secondo cui il *SOX* *«muove nel solco della tradizione, nel senso che in larga misura "federalizza" quanto prima era già previsto dalla regolazione di borsa e dalle migliori pratiche di governo societario»*.
- 28 Cfr. FERRARINI, *op. ult. cit.*, 7 ss.
- 29 Tale disposizione prevede, in primo luogo, che il bilancio annuale rechi un *internal control report* che informi su chi, nella direzione, è competente a istituire e mantenere una struttura adeguata di controllo interno e procedure adeguate di *financial reporting*; in secondo luogo, che il bilancio annuale contenga una valutazione, alla data di chiusura dell'ultimo esercizio, circa l'effettività della struttura di controllo interno e delle procedure di rendicontazione finanziaria dell'emittente. La medesima disposizione prevede, inoltre, che i revisori che certificano il

da parte dell'alta direzione³⁰. La definizione della SEC, peraltro, copre soltanto una parte dei controlli interni previsti dal *COSO Report*, riguardando unicamente i controlli interni sul *financial reporting*; restano, invece, esclusi i controlli relativi all'efficacia e all'efficienza delle operazioni sociali e alla *compliance* con leggi e regolamenti (fatta eccezione per quelle leggi e quei regolamenti che direttamente concernono la redazione dei bilanci).

Anche il "Gruppo ad alto livello di esperti di diritto societario" (altresì noto come European Company Law Experts - ECLE), istituito dalla Commissione UE nel settembre 2001, nel suo Final Report su "Una moderna cornice per il diritto societario nell'Unione europea" del novembre 2002 (c.d. "Rapporto Winter"³¹) ha attribuito un rilievo centrale ai sistemi di controllo interno e al risk management, inserendoli tra le materie di competenza del "comitato per il controllo interno"³².

Uno studio più recente, pubblicato nel 2004 sempre a cura del CoSO, ha, poi, contribuito a inserire la nozione di controllo interno in quella più ampia di "gestione dei rischi", teorizzando un modello di valutazione e di gestione dei rischi che incorporasse il tema dei controlli come delineato dal *CoSO Report*: si tratta del rapporto intitolato "*Enterprise Risk Management - Integrated Framework*", più noto come *CoSO Report II*³³. L'ambito di riferimento del controllo interno ne risulta ampliato e particolare enfasi è conferita al tema del controllo dei rischi aziendali, descritto come un "processo" attuato dal consiglio di amministrazione, dall'alta direzione e da altri dipendenti, nell'ambito della fissazione delle strategie aziendali. Tale processo è disegnato in modo da identificare eventi capaci di incidere sull'ente, in vista della gestione dei relativi rischi, coerentemente con il «*risk appetite*» dell'impresa, ferma la necessità di una «*reasonable assurance*» circa il raggiungimento degli obiettivi dell'ente³⁴.

bilancio dell'emittente attestino e riferiscano in merito alla valutazione dei controlli interni fatta dalla direzione dell'emittente.

- 30 Il controllo interno viene definito dalla già citata "*Final Rule: Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports*" come segue: «*A process designed by, or under the supervision of, the registrant's principal executive and principal financial officers, or persons performing similar functions, and effected by the registrant's board of directors, management and other personnel, to provide reasonable assurance regarding the reliability of financial reporting and the preparation of financial statements for external purposes in accordance with generally accepted accounting principles.*»
- 31 Tale denominazione è legata al nome del presidente del Gruppo, il Professor Jaap Winter.
- 32 Il tema è stato, peraltro, ripreso dalla Raccomandazione della Commissione UE del 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), la quale tra i compiti del "comitato per la revisione dei conti" include quello di «*riesaminare almeno annualmente i sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi, al fine di garantire che i rischi principali, ivi compresi quelli connessi al rispetto della legislazione e dei regolamenti esistenti, siano correttamente individuati, gestiti e resi noti.*»
- 33 Il documento nel 2006 è stato tradotto in italiano ("*La gestione del rischio aziendale. ERM. Enterprise risk management: modello di riferimento e alcune tecniche interpretative*") e corredato da un commento a cura dell'Associazione Italiana *Internal Auditors* (AIIA) e della PricewaterhouseCoopers.
- 34 Tali obiettivi sono raggruppati in quattro categorie: oltre a quelli di carattere strategico (connessi alle decisioni imprenditoriali e di *business* dell'impresa), vi sono gli obiettivi operativi (legati all'uso efficace ed efficiente delle risorse dell'impresa), quelli finanziari (correlati ai rischi di credito, di mercato e di liquidità) e quelli legali (concernenti la *compliance* con leggi e regolamenti).

Successivamente, l'adozione di un approccio *risk-based* in sede di progettazione e valutazione dei controlli interni, quanto meno con riferimento agli aspetti amministrativo-contabili, è stata suggerita, nel Regno Unito, in sede di revisione del "Turnbull Report"³⁵ e, in Italia, nell'edizione del 2006³⁶ e poi nella revisione del 2011³⁷ del Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana. Si aggiungano, in ambito assicurativo, la circolare ISVAP n. 577/D del 30.12.2005, contenente "Disposizioni in materia di sistema dei controlli interni e gestione dei rischi" (poi sostituita dal Regolamento ISVAP n. 20/08, recante "Disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei rischi, compliance ed esternalizzazione delle attività delle imprese di assicurazione", da ultimo modificato con Provv. ISVAP n. 3020/12), nonché, in ambito bancario, il D.M. 5.8.2004, con cui il Ministro dell'economia e delle finanze, in qualità di Presidente del CICR, ha emanato, su proposta della Banca d'Italia, criteri generali e linee di indirizzo in materia di organizzazione e governo societario delle banche, degli intermediari finanziari iscritti nell'allora elenco speciale ex art. 107, d.lgs. n. 385/93 (TUB), e degli Istituti di moneta elettronica, seguito poi dalla Comunicazione della Banca d'Italia del 4.3.2008, contenente "Disposizioni di Vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche", con relative linee applicative, rese note con Comunicazione dell'11.1.2012, nonché, da ultimo, il 15° aggiornamento del 2.7.2013 alla Circolare n. 263/06, contenente "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche", con cui è stato, in particolare, inserito nel Titolo V il Capitolo 7, concernente precipuamente "Il sistema dei controlli interni".

Per completezza, è opportuno ricordare che, a distanza di poco più di venti anni dall'adozione del suo Report, il CoSO ha recentemente approvato una proposta di revisione dello stesso, con l'intento di concentrare maggiormente l'attenzione del *management* sul tema del *risk assessment* e di aggiornare il sistema di controllo interno rispetto alle nuove tendenze della tecnologia e della *corporate governance*³⁸.

35 L'"Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code" del 2005 sottolinea, infatti, come il sistema di controllo interno abbia un ruolo essenziale nella gestione dei rischi che sono significativi per il raggiungimento degli obiettivi di un'impresa: cfr. FINANCIAL REPORTING COUNCIL, *Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code*, Londra, 2005, 3, secondo cui «A sound system of internal control contributes to safeguarding the shareholders' investment and the company's assets» e «Internal control (...) facilitates the effectiveness and efficiency of operations, helps ensure the reliability of internal and external reporting and assists compliance with laws and regulations»

36 Cfr. l'art. 8.P.1., secondo cui: «Il sistema di controllo interno è l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati».

37 Cfr. l'art. 7.P.1., secondo cui «Ogni emittente si dota di un sistema di controllo interno e di gestione dei rischi costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi. Tale sistema è integrato nei più generali assetti organizzativi e di governo societario adottati dall'emittente e tiene in adeguata considerazione i modelli di riferimento e le best practices esistenti in ambito nazionale e internazionale»; e l'art. 7.P.2., secondo cui: «Un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi contribuisce a una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali definiti dal consiglio di amministrazione, favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli. Esso concorre ad assicurare la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'affidabilità dell'informazione finanziaria, il rispetto di leggi e regolamenti, nonché dello statuto sociale e delle procedure interne».

38 Il nuovo Framework ("Internal Control – Integrated Framework: 2013") – pubblicato il 14.5.2013 e il cui progetto è reperibile on-line al seguente link: http://www.coso.org/documents/coso_framework_body_v6.pdf – si concen-

Tra gli scopi del nuovo *framework* – la cui filosofia di fondo è la costante promozione di un approccio *risk-based* in luogo dell'utilizzo di un più comodo "*check-the-box approach*" – vi è una riduzione dei costi, perseguita mediante l'eliminazione di controlli ritenuti inefficaci, inefficienti o superflui rispetto al modesto valore aggiunto da essi fornito nella riduzione dei rischi di mancato raggiungimento degli obiettivi aziendali.

A conclusione di questo breve *excursus* sull'evoluzione storica che ha interessato il tema dei controlli interni sugli scenari teorico-applicativi nazionali ed esteri, può osservarsi che il relativo concetto ha progressivamente perso la connotazione di mero adempimento per assumere un ruolo di crescente rilievo nelle decisioni di *business*, in particolare dal momento in cui all'insieme di procedure organizzative progettate dal *management* per raggiungere gli obiettivi di economicità, attendibilità e conformità hanno cominciato ad essere associati i processi di *risk assessment* e di *risk management*. In tale contesto, la definizione di sistema di controllo interno si è evoluta verso un'accezione, più moderna, di strumento di gestione integrata del rischio d'impresa (*Enterprise Risk Management - ERM*), di salvaguardia delle risorse aziendali e di creazione di valore per tutti gli *stakeholders*³⁹. Conseguenza naturale di tale mutata filosofia è, secondo parte della dottrina aziendalistica, la titolarità in capo al consiglio di amministrazione del compito di curare un'adeguata attività di controllo strategico dei rischi, quale parte integrante e qualificante dell'attività – di alta amministrazione – consistente nella pianificazione strategica⁴⁰. Una volta che il *management* avrà fissato gli obiettivi strategici, sarà, poi, la funzione di *internal audit* a intervenire a supporto del processo di analisi dei rischi potenziali ai quali l'impresa potrebbe essere esposta, definendo le procedure organizzative ritenute adatte alla gestione dei rischi e attivando un costante processo di monitoraggio con cui accertare l'adeguatezza delle procedure interne rispetto alla *policy* definita in sede di pianificazione⁴¹. La funzione di *internal audit*, nell'ambito dell'*ERM*, avrebbe, dunque, il compito di fornire all'organo amministrativo un'*assurance* obiettiva e indipendente sull'efficacia della gestione dei rischi⁴².

tra, in particolare, sugli effetti della globalizzazione, sul *forensic accounting* e sulle novità intervenute nel corso degli anni in tema di modelli di *business*, di tecnologia e di contesto regolamentare.

39 Cfr. ANACLERIO, MIGLIETTA, SALVI, SERVATO, *Internal auditing*, Milano, 2011, 34 ss. L'ultimo aspetto segnalato sarebbe, in particolare, assicurato per effetto dell'ampliamento del raggio d'azione del sistema di controllo interno nella direzione della definizione del profilo di rischio ottimale, e quindi sostenibile, per l'impresa. Sul punto cfr. SFAMENI, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *AGE*, 2009, 2, 269 ss.

40 Cfr. REBOA, *Il monitoring board e gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2010, 4, 670. L'adeguata gestione dei rischi d'impresa viene, poi, garantita mediante l'adozione di tecniche di standardizzazione dei comportamenti e di proceduralizzazione delle funzioni decisorie e di controllo: cfr., in tal senso, GOLINELLI, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa, L'impresa come sistema vitale*, I, Padova, 2000, 31 ss.

41 Cfr. MATTEI, *L'obbligo di informativa tra collegio sindacale e revisore alla luce della riforma della revisione*, in *Soc.*, 2012, 12, 1321, secondo cui l'architettura dell'*internal audit* costituisce una funzione diretta ad assicurare una esatta mappatura dei flussi decisionali-operativi-informativi e dei rischi potenzialmente connessi a tali processi.

42 Cfr. ANACLERIO *et al.*, *op. cit.*, 35.

3 Il sistema di controllo interno nel contesto regolatorio nazionale

3.1 L'articolazione delle fonti di riferimento

Nella legislazione italiana, l'espressione "sistema di controllo interno" ha fatto ingresso, con portata generale per le società quotate, a seguito dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 58/98 (d'ora in poi, "TUF"), che ha affidato al collegio sindacale la vigilanza sulla relativa adeguatezza⁴³.

Anche il d.lgs. n. 6/03, contenente la riforma organica della disciplina delle società di capitali, ha contribuito a determinare l'attuale configurazione del sistema di controllo interno: è in forza di tale intervento normativo che si è conferito al consiglio di amministrazione di tutte le imprese azionarie, ivi incluse quelle quotate, un ruolo di *monitoring* sull'attività gestoria curata dagli amministratori esecutivi, con conseguente ampliamento della platea dei soggetti inquadrabili nell'ambito dei controlli endosocietari.

Alla luce degli scandali finanziari d'inizio millennio⁴⁴, spiccato interesse suscita, in particolare, il tema dell'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile, quale insieme delle procedure finalizzate a garantire l'attendibilità delle informazioni aziendali di bilancio: è noto, infatti, il peso determinante rivestito, nell'ambito dei vari tracolli finanziari italiani e statunitensi, dalle falsificazioni della contabilità sociale effettuate fraudolentemente dagli amministratori e dai direttori finanziari⁴⁵.

Il ruolo dei controlli endosocietari nel panorama delle elaborazioni scientifiche dedicate al tema della qualità della *corporate governance* si è viepiù accresciuto, a partire dalla fine degli anni '90, anche per effetto della formulazione, in via di "autodeterminazione", di una serie di raccomandazioni dirette alle società quotate ad opera di un Comitato costituito da rappresentanti delle società stesse, di operatori finanziari, di associazioni di categoria e coordinato dal presidente della Borsa Italiana. Il riferimento è, naturalmente, al Codice di Autodisciplina delle società quotate, redatto nel 1999 dal Comitato per la *Corporate Governance* presso Borsa Italiana e aggiornato a più riprese, da ultimo nel dicembre 2011⁴⁶. Esso rappresenta il tentativo di sistematizzare, adattandole alle peculiarità del diritto societario italiano, le *best*

43 Si vedano l'art. 149, co. 1, lett. c), TUF, secondo cui «Il collegio sindacale vigila: (...) c) 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», nonché l'art. 150, co. 4, TUF, a tenore del quale «Coloro che sono preposti al controllo interno riferiscono anche al collegio sindacale di propria iniziativa o su richiesta anche di uno solo dei sindaci». Cfr., in dottrina, FERRARINI, *Controlli interni e strutture di governo societario*, cit., 10, e TONELLO, *op. cit.*, 573.

44 Cfr. *op. cit. supra* nt. 10.

45 Cfr. FIMMANÒ, *I gap di informazione e controllo nei crac Cirio e Parmalat e le prospettive di riforma*, in *Soc.*, 2004, 4, 401 ss.

46 Cfr. DI NOIA, PUCCI, *Il nuovo Codice di autodisciplina delle società quotate: motivazioni e principali novità*, in AA.VV. (a cura di Tombari), *Corporate governance e 'sistema dei controlli' nella s.p.a.*, Torino, 2013, 151 ss.; MARCHETTI P., *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2012, 1, 37 ss.

practices già recepite nelle più importanti esperienze straniere⁴⁷, spesso destinate a definire modelli poi introdotti a livello di normativa primaria⁴⁸. Obiettivo dichiarato dell'iniziativa autodisciplinare è, in definitiva, quello di fornire «*stimolo, sostegno e rafforzamento delle migliori pratiche al servizio del mercato*», identificando caratteri organizzativi e di articolazione interna, principi ordinatori e regole concrete di comportamento degli organi gestorii e di controllo, nonché requisiti strutturali e funzionali di elementi dell'organizzazione aziendale rilevanti per il governo della società (in particolare, del sistema di controllo interno).

Peraltro, mentre il punto di forza dell'autoregolamentazione poggia sul comune riconoscimento che la fonte legale, da sola, non appare in grado di esaurire la definizione delle regole di *best practice*, pena l'eccessiva "ossificazione" della materia, il "tallone d'Achille" del fenomeno risiederebbe nella blanda vincolatività degli assetti promossi dall'autodisciplina, tanto più evidente quanto più le soluzioni auspiccate non si dimostrino pienamente coerenti rispetto al complessivo sistema legale in cui si innestano⁴⁹.

Nel rapporto di accompagnamento della prima versione del Codice di Auto-disciplina, in effetti, si legge che lo stesso è «*un modello di riferimento di natura organizzativa e funzionale*» e che, pertanto, «*non è fonte di alcun obbligo giuridico*». L'approccio prescelto era, invero, informato alla c.d. *freedom with accountability*: era possibile non applicare (in tutto o in parte) alcune disposizioni del Codice, a patto di informare sulle ragioni della scelta compiuta. In sostanza, l'adesione al Codice determinava a carico della società l'impegno ad adeguare alle linee-guida dettate dalle regole autodisciplinari la propria struttura di *governance*, ivi compresa l'articolazione degli organi eventuali (tipicamente, i comitati endoconsiliari), nonché i comportamenti e le procedure interne connessi all'attività degli organi e allo svolgimento di peculiari atti e operazioni (ad esempio, i piani di *stock options* e le operazioni con parti correlate). In alternativa, la società era tenuta a dare conto, con un'esaustiva informazione al mercato, del mancato adeguamento strutturale e funzionale alle regole indesiderate.

La stessa regola del c.d. *comply or explain* non era, tuttavia, assistita da sanzioni di carattere giuridico. All'aleatorietà del meccanismo sanzionatorio reputazionale provò, peraltro, a supplire, almeno in parte, la l. n. 262/05 (c.d. legge per la tutela

47 Sul punto si vedano, in generale, BRUTTI N., *Codici di comportamento e società quotate*, in *Giur. comm.*, 2007, 2, 236 ss., e MAUGERI, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giur. comm.*, 2002, 1, 88 ss.

48 L'autodisciplina riveste talora un ruolo di "incubatore", nel cui ambito si assiste al primo affacciarsi di esigenze, problemi, principi e soluzioni che, poi, trovano emersione a livello di disciplina legislativa. Si pensi, a titolo di esempio di tale dinamica, alla ripartizione delle funzioni all'interno dell'organo amministrativo tra organi delegati e collegio delegante, all'obbligo di dotarsi di efficaci e adeguati assetti organizzativi (presente nella prima versione del Codice di autodisciplina e poi confluito negli artt. 2381, 2403 e 2409-*octiesdecies* c.c. e 149 TUF), nonché all'istituzione dei comitati endoconsiliari, posti a presidio di attività sensibili e composti prevalentemente da amministratori non esecutivi indipendenti.

49 Cfr. SANFILIPPO, *I codici di autodisciplina societaria: nuovi problemi di enforcement*, in AA.VV. (a cura di Di Cataldo e Sanfilippo), *Le fonti private del diritto commerciale*, Milano, 2008, 327 ss.

del risparmio), introducendo nel tessuto del TUF importanti innovazioni rivolte a riconoscere ampio spazio alla figura dei codici di comportamento⁵⁰.

Da quanto precede risulta evidente che il panorama regolatorio italiano si caratterizza per una ripetuta stratificazione di disposizioni di rango legislativo, cui si aggiunge una duttile quanto incisiva componente autodisciplinare⁵¹. La costruzione che ne è derivata appare particolarmente composita, visto il numero e la consistenza dei presidi di sorveglianza di cui è formata⁵². La quantità di soggetti coinvolti nell'ambito dei controlli interni delle società quotate – secondo quanto si è già accennato e meglio si illustrerà nel prosieguo – è a tal punto significativa da determinare potenziali incrinature nella tenuta del sistema, in conseguenza della non

50 In primo luogo, l'art. 14, l. n. 262/05, ha introdotto nel TUF una Sezione I-bis relativa alle «Informazioni sull'adesione a codici di comportamento», che consta di due articoli: il 124-bis («Obblighi di informazione relativi a codici di comportamento») e il 124-ter («Informazione relativa ai codici di comportamento»). La prima delle due norme, poi abrogata nel 2008, disponeva che le società quotate dovessero diffondere «annualmente, nei termini e con le modalità stabilite dalla CONSOB, informazioni sull'adesione a codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati (...) e sull'osservanza degli impegni a ciò conseguenti, motivando le ragioni dell'eventuale inadempimento» (cfr. l'art. 89-bis del Regolamento Emittenti). L'art. 124-ter, TUF, tuttora in vigore, demanda, invece, alla CONSOB il compito di «stabilire le forme di pubblicità cui sono sottoposti i codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori», onde consentire al pubblico il confronto fra tali regole e gli statuti e i comportamenti delle società. L'attribuzione del potere regolamentare viene fatta con la precisazione che il compito è affidato alla CONSOB «negli ambiti di propria competenza». L'obbligo di disclosure di cui all'art. 124-bis venne rafforzato dalla previsione di una sanzione amministrativa pecuniaria a carico degli amministratori, degli organi di controllo e dei direttori generali della società (art. 192-bis, TUF, introdotto dalla l. n. 262/05 e successivamente modificato dal d. lgs. n. 303/06). All'effetto dissuasivo diretto della sanzione amministrativa si accompagna, poi, quello connesso al potenziale danno d'immagine per la società quotata inadempiente, dal momento che lo stesso art. 192-bis dispone che il provvedimento sanzionatorio debba essere pubblicato a spese dei soggetti responsabili della mancata disclosure su almeno due quotidiani a diffusione nazionale, di cui uno economico. Infine, venne aggiunto l'art. 149, co. 1, lett. c-bis, TUF, che individua come dovere aggiuntivo del collegio sindacale di società quotate la verifica delle modalità con cui la società, che abbia dichiarato con informativa al pubblico di attenersi a regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, dia concreta attuazione a tali regole. Al collegio sindacale viene, quindi, assegnato il compito di verificare se le *best practices* alle quali la società sostiene di conformarsi siano effettivamente attuate, oltre a vigilare sul fatto che gli amministratori redigano la relazione, dichiarando se la società aderisce a un codice di comportamento e motivando le ragioni di un eventuale scostamento dalle regole stabilite dallo stesso. Da ultimo, è intervenuto l'art. 123-bis, TUF, dapprima inserito dall'art. 4, d.lgs. n. 229/07, e poi sostituito dall'art. 5, d.lgs. n. 173/08, che impone ora la diffusione di una «Relazione sul Governo societario e gli assetti proprietari», in cui devono essere riportate, tra l'altro, informazioni circa «l'eventuale adesione a un Codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari». Sulla centralità del tema della qualità dell'informativa al mercato sull'adesione a codici di autodisciplina, anche alla luce del Libro Verde sul governo societario del 2011, cfr. ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, *L'autodisciplina in materia di corporate governance. Un'analisi dell'esperienza italiana*, in *Quad. giur. CONSOB*, 2012, 2, 49 ss.

51 Si vedrà meglio oltre che il Codice di Autodisciplina rappresenta l'unica fonte in cui il sistema di controllo interno viene definito e organizzato in modo dettagliato, assegnando ai diversi organi compiti e funzioni specifici e prevedendo relazioni e flussi informativi tra gli stessi, necessari al suo corretto funzionamento.

52 Oltre a quelli citati, devono, invero, considerarsi i preposti al controllo interno, previsti per le società quotate sin dall'entrata in vigore del TUF e oggi più comunemente noti come funzione di revisione interna (o *internal audit*); l'organismo di vigilanza e controllo (in seguito, anche "OdV") di cui all'art. 6, comma 1, lett. b), d.lgs. n. 231/01, deputato a vigilare sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli organizzativi chiamati a prevenire i reati contemplati dallo stesso d.lgs. n. 231 (cfr., in proposito, ABRIANI, GIUNTA, *L'organismo di vigilanza previsto dal d.lgs. 231/2001. Compiti e funzioni*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2012, 3, 191 ss.); nonché il collegio sindacale, il quale, a decorrere dall'aprile del 2010, per effetto della previsione di cui all'art. 19, co. 2, d.lgs. n. 39/10, opera, con riferimento alle società quotate, quale "comitato per il controllo interno e la revisione contabile".

infrequente sovrapposizione di ruoli e delle possibili interferenze tra norme di riferimento.

3.2 La prospettiva storica di evoluzione

La presenza di un quadro normativo caratterizzato da molteplici interventi regolatorii, che nel corso degli anni hanno contribuito a determinare l'attuale assetto del sistema di controllo interno e i problematici rapporti tra taluni dei suoi protagonisti, impone lo sforzo di inquadrare in una prospettiva storica le trasformazioni della disciplina positiva.

Muovendo da una lettura in chiave evolutiva della materia, pare opportuno ricordare come, nel diritto italiano, l'istituzione della prima forma di organo di sorveglianza societaria risalga a prima dell'entrata in vigore del codice di commercio del 1865: con il Regio Decreto 11.8.1863, n. 1418, venne introdotto il principio della vigilanza governativa sulle società anonime e sulle accomandite che emettevano azioni al portatore⁵³. Con il successivo Regio Decreto 27.5.1866, n. 2966, allo scopo di arginare il diffondersi di gravi speculazioni finanziarie, l'ispezione sulle società commerciali venne affidata a un Ufficio di sindacato istituito presso il Ministero delle Finanze, diretto da un censore centrale, competente a sorvegliare il rispetto della legge e dell'atto costitutivo, nonché la corretta compilazione dei libri sociali. Pochi anni dopo, il Regio Decreto 5.9.1869, n. 5256, segnò la soppressione del sindacato governativo e la sua sostituzione con un più blando controllo, esercitato in forma decentrata attraverso uffici provinciali di ispezione, composti ciascuno dal Prefetto e da due rappresentanti nominati dalla locale Camera di commercio⁵⁴.

Il sistema del controllo governativo fu, quindi, abbandonato con l'entrata in vigore del codice di commercio del 1882, che affidò la sorveglianza delle società a sindaci nominati dall'assemblea. Con la previsione normativa di un apposito organo di controllo interno – sino ad allora diffuso unicamente nella pratica degli statuti delle maggiori società – si sostituì la vigilanza pubblica dell'autorità governativa, affidando il potere di controllo sulla gestione sociale agli stessi interessati, cioè ai soci. Al tempo stesso, l'istituzione dell'organo servì a tutelare una fondamentale esigenza di riservatezza aziendale, particolarmente avvertita nelle società anonime ad azionariato diffuso, oltretutto a realizzare una maggiore efficienza e continuità nell'esecuzione dell'attività di controllo⁵⁵.

53 Il successivo Regio Decreto 14.1.1864 definì la pubblicità degli atti costitutivi, l'obbligo della presentazione dei bilanci e l'istituzione di commissari di controllo con poteri di vigilanza sulla corretta applicazione degli statuti, nell'interesse dei terzi e dello Stato. In continuità con tali interventi, il Regio Decreto 12.2.1865, n. 2157, nel precisare le condizioni per la concessione dell'autorizzazione, ribadì il principio secondo cui il sistema di vigilanza sulle società, introdotto a garanzia degli azionisti, delle Regie Finanze e dei terzi, dovesse essere attuato da parte di commissari nominati con Decreto Reale. I poteri dei commissari furono successivamente precisati dagli artt. 7-9, Regio Decreto 30.12.1865, n. 2727. Cfr. PRINCIPE, *Il controllo giudiziario nel governo societario*, Milano, 2008, 8 ss.

54 Cfr. SCIUMÈ, voce *Sindaci (collegio dei)* - *Storia*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, 719.

55 Cfr. VASSALLI F., voce *Sindaci (collegio dei)* - *Diritto commerciale*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990, 729.

Al precipuo scopo di meglio garantire l'efficienza del controllo sindacale, con il Regio decreto legge n. 1548/36, convertito in legge, con modificazioni, dalla l. n. 517/37, furono apportate alcune modifiche all'impianto originario dell'istituto. Le nuove norme prescissero che taluni dei membri dell'organo dovessero possedere un'adeguata competenza tecnica in materia contabile, con disposizioni differenziate per le società di maggiori dimensioni. Inoltre, furono introdotte previsioni in punto di revoca, di decadenza e di sostituzione, al fine di assicurare una maggiore indipendenza dei sindaci dalla maggioranza assembleare e la continuità dell'attività di controllo. Con tale riforma, secondo la Relazione ministeriale al codice civile del 1942 (n. 983), furono anche risolti i problemi che si erano posti sotto il codice di commercio del 1882, per via dell'incerta individuazione della finalità e dei confini del controllo affidato ai sindaci: la funzione dei sindaci doveva avere carattere di «*collaborazione*», senza determinare un'antitesi tra gli stessi e gli amministratori.

La disciplina fu, quindi, trasfusa nel codice civile del 1942 senza mutamenti di particolare rilievo, eccezion fatta per la nuova definizione dei poteri e dei doveri dei sindaci, l'attribuzione in loro favore del potere di assistere anche alle riunioni del comitato esecutivo, l'individuazione del presupposto della revoca nella nozione di «*giusta causa*» (in luogo dei «*giusti motivi*» previsti nella legislazione previgente), soggetta all'approvazione del tribunale sentito l'interessato, e infine il coordinamento della normativa con il sistema di pubblicità legale del registro delle imprese⁵⁶.

Nell'originaria disciplina codicistica dei controlli delle società per azioni emergeva, peraltro, un fondamentale nodo critico: il collegio sindacale era stato concepito e strutturato con compiti soprattutto di riscontro contabile⁵⁷, mentre la legge lo investiva altresì – peraltro in via esclusiva – della funzione di controllo interno⁵⁸.

L'accento posto dall'ordinamento sul controllo contabile⁵⁹, unito al contenuto «*nebuloso*»⁶⁰ del controllo sulla gestione, ai maggiori rischi di conflitto con gli amministratori allo stesso connaturati e all'assenza di forme di supremazia dei sindaci sugli stessi amministratori⁶¹ finirono, peraltro, con l'assegnare a questo secondo tipo di controllo una portata quasi residuale. La vigilanza sulla gestione finiva, in

56 Cfr. VASSALLI F., *op. cit.*, 730.

57 Cfr. CAVALLI, *sub art.* 149, in AA.VV. (a cura di G.F. Campobasso), *Commentario al Testo Unico della finanza*, Torino, 2002, 1234, secondo cui nel nucleo di attribuzioni di controllo contabile «*si era sempre sostanziata una parte cospicua, se non addirittura preponderante, delle funzioni sindacali*».

58 Cfr. MARCHETTI P., *Riforma del collegio sindacale e ruolo dei revisori*, in *Giur. comm.*, 1995, 1, 105, il quale ha additato una contraddizione di fondo nella presenza di «*un organo che si vuole dotato di una professionalità tecnico contabile, ma al quale poi si affidano compiti che vanno ben al di là del controllo contabile per investire la legalità complessiva dell'attività sociale*».

59 Circostanza rilevabile dall'esame dell'originario testo dell'art. 2403 c.c. (dedicato, in larga parte, proprio a questo tipo di controllo) e confermata dalla previsione per i sindaci di requisiti di professionalità unicamente di natura tecnico-contabile (cfr. art. 2397, co. 2, c.c.).

60 Cfr. MARCHETTI P., *op. ult. cit.*, 109.

61 Cfr. RIGOTTI, *Art. 2403*, in AA.VV. (a cura di Ghezzi), *Collegio sindacale. Controllo contabile*, in *Commentario alla riforma delle società* (diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari), Milano, 2005, 163, secondo cui sono spesso proprio gli amministratori – grazie allo stretto legame (o, talora, alla coincidenza) con gli azionisti di controllo – a essere in grado di esercitare un condizionamento determinante sulla nomina dei sindaci.

particolare, per essere schiacciata tra la formale limitazione delle verifiche sindacali alla mera legalità dell'azione amministrativa e la mancata attribuzione ai sindaci di incisivi poteri di reazione alle violazioni gestorie⁶². Il controllo sindacale, più che proteggere preventivamente contro il danno da *mala gestio*, preparava il terreno all'iniziativa risarcitoria da parte dei soggetti danneggiati. D'altronde, il modello di riferimento del legislatore del 1942 era rappresentato da una società per azioni chiusa e a ristretta base azionaria, in cui il controllo gestorio era essenzialmente volto a tutelare l'azionista di minoranza contro gli abusi della maggioranza e i creditori rispetto al depauperamento del patrimonio sociale. Pertanto, il controllo contabile esercitato dal collegio sindacale – coadiuvato, in casi estremi, dall'intervento giudiziario ex art. 2409 c.c. – appariva più che sufficiente a garantire siffatti limitati interessi⁶³.

Sembra generalmente riconosciuto che l'accentramento in un unico organo del controllo contabile e della vigilanza sull'amministrazione non abbia prodotto risultati pienamente soddisfacenti, soprattutto in ragione dei contorni indefiniti di quest'ultima funzione. La notevole mole di incombenze facenti capo al collegio sindacale⁶⁴, unitamente alla non sempre adeguata competenza tecnica dei membri, hanno spesso determinato risultati deludenti sul piano operativo e reso l'organo sostanzialmente inidoneo ad assolvere utilmente i compiti ad esso assegnati⁶⁵.

Evidenti ragioni di specialità, unitamente all'esigenza – particolarmente avvertita – di tutelare le minoranze azionarie e la platea sempre più vasta degli investitori, suggerirono al legislatore l'opportunità di regolare in maniera differenziata la figura e i compiti dei sindaci delle società quotate rispetto a quelli operanti in seno alle società azionarie di diritto comune. In forza dell'art. 2, lett. a, l. n. 216/74 (contenente disposizioni relative al mercato mobiliare), venne delegata al Governo l'emanazione di disposizioni legislative intese a disciplinare, nei confronti delle società quotate, le funzioni di controllo sulla regolare tenuta della contabilità e sulla corrispondenza del bilancio alle risultanze delle scritture contabili e alle norme di legge, riservando tali funzioni e la relativa certificazione dei bilanci a un organo esterno alla compagine sociale, dotato di specifica competenza tecnica e operante su di un piano di marcata autonomia e indipendenza: le società di revisione iscritte in un apposito albo speciale.

62 Nella Relazione ministeriale al codice civile (n. 983) tale compressione venne giustificata con l'intento di scongiurare «*il pericolo più grave che la materia presentava*», quello, cioè, che il controllo sindacale potesse esorbitare dai propri «*confini per invadere quelli dell'amministrazione*» o che «*si irrigidisse in inceppanti forme burocratiche o, peggio, che fosse disciplinato in modo da porre in essere una insanabile antitesi fra amministratore e controllore*».

63 Cfr. MOSCO, LOPREIATO, *op. cit.*, 90 ss.

64 Il collegio sindacale, secondo il previgente art. 2403 c.c., era tenuto a controllare l'amministrazione della società, a vigilare sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo e ad accertare la regolare tenuta della contabilità sociale, la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e l'osservanza delle norme allora vigenti per la valutazione del patrimonio sociale. Ai sindaci competeva altresì il dovere di accertare almeno ogni trimestre la consistenza di cassa e l'esistenza dei valori e dei titoli di proprietà sociale o ricevuti dalla società in pegno, cauzione o custodia.

65 Cfr., in termini, CHIAPPETTA, *Diritto del governo societario*, Padova, 2010, 204, secondo cui il collegio sindacale, nel modello di società per azioni delineato dal codice civile del 1942, era «*depositario di un ampio e mal definito insieme di compiti*».

L'Esecutivo diede, quindi, attuazione alla delega con il d.p.r. n. 136/75, precisando, tuttavia, che restavano «*ferme le altre attribuzioni spettanti al collegio sindacale, a norma del codice civile*» (art. 1, co. 2), cosicché il controllo contabile svolto dai sindaci si trovava a concorrere con quello svolto – con ben altre strutture – dalle società di revisione⁶⁶.

Le indicazioni fornite dall'esperienza applicativa e dalla riflessione scientifica non mancarono di evidenziare i limiti di tale opzione normativa⁶⁷, ai quali si pose rimedio, con segnato riferimento alle società quotate, solo con l'emanazione del TUF (artt. 149 e 154), che ha contribuito a razionalizzare l'articolazione organizzativa dei controlli, conferendo alle società di revisione il monopolio del controllo contabile e della valutazione patrimoniale e precisando la natura del collegio sindacale, quale organo di controllo sull'amministrazione, collocato al centro del sistema dei controlli endosocietari. L'intervento normativo del 1998 introdusse, inoltre, la figura dei preposti al controllo interno; stabilì che almeno un membro effettivo del collegio sindacale fosse eletto dai soci di minoranza, demandando all'autonomia statutaria la previsione delle clausole a ciò necessarie⁶⁸; infine, dotò i sindaci di nuovi poteri, con riguardo alla convocazione degli altri organi sociali e ai doveri informativi spettanti agli altri organi nei loro confronti.

Nel quadro degli interventi volti a valorizzare la funzione dei controlli interni, con particolare riferimento al profilo dell'assetto organizzativo e gestionale della società, si colloca anche il d.lgs. n. 231/01, che ha statuito la responsabilità amministrativa dell'ente per i reati commessi nel suo interesse da parte di soggetti-persone fisiche riferibili all'ente stesso⁶⁹.

Successivamente, la riforma del diritto societario del 2003 ha posto fine – in linea di massima (art. 2409-*bis*, co. 2, c.c.) – per la generalità delle società per azioni, all'unificazione necessaria del controllo contabile e del controllo sull'amministrazione in capo al collegio sindacale, introducendo un'articolazione dualistica dei controlli simile a quella disciplinata dal TUF per le società quotate. Viene, inoltre, sancito un obbligo di cooperazione tra i diversi organi sociali relativamente all'*internal governance*⁷⁰: in particolare, gli organi delegati sono chiamati a "curare", il consiglio di

66 Cfr. RIGOTTI, *op. cit.*, 165.

67 Cfr. CAVALLI, *Il collegio sindacale*, in CAVALLI, MARULLI, SILVETTI, *La società per azioni. Gli organi e il controllo giudiziario*, in *Giur. sist. civ. comm.*, II, Torino, 1996, 914 ss.; TEZZON, *Relazione al Convegno "Efficienza dei Controlli sulle Imprese e Crisi dei Mercati finanziari: il ruolo del Collegio sindacale"*, Roma 11 ottobre 2002 (in www.consob.it/main/documenti/Pubblicazioni/Audizioni/palazzoaltier11102002.htm), secondo cui la permanenza in capo al collegio sindacale delle società quotate anche del controllo contabile diede luogo a un problema di sovrapposizione di ruoli e, conseguentemente, di individuazione di responsabilità tra tale organo di controllo endosocietario e le società di revisione, contribuendo a ritardare in Italia lo sviluppo della cultura del controllo interno.

68 Si veda il successivo § 4.2.1.

69 Viene, in particolare, attribuita idoneità scriminante della responsabilità discendente da determinati reati commessi dai componenti dell'organizzazione alla circostanza che l'organo dirigente (il consiglio di amministrazione, nel caso delle società di capitali) abbia istituito appositi «*modelli di organizzazione e gestione*», affidando il compito di vigilare sugli stessi a uno specifico organismo interno all'ente (l'OdV), cui spetta altresì di vagliarne la costante adeguatezza. Sul punto si veda più oltre il § 4.5.

70 Se la *corporate governance* è un concetto ampio che può essere descritto come l'insieme di relazioni tra una società, il suo *management*, i suoi azionisti e i vari *stakeholders*, l'*internal governance* è una componente limita-

amministrazione a "valutare" (art. 2381 c.c.) e il collegio sindacale a "vigilare" sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società (art. 2403 c.c.). Infine, attraverso la riformulazione dell'art. 2381 c.c. – disposizione applicabile anche alle società quotate – viene definitivamente sancito il ruolo di supervisione spettante al consiglio di amministrazione nei confronti degli organi delegati⁷¹ e confermata la differenza sostanziale sussistente tra poteri e doveri spettanti agli amministratori non esecutivi rispetto a quelli propri degli amministratori esecutivi⁷².

La disciplina dei controlli ha subito un ulteriore irrobustimento in connessione con lo scoppio di gravi scandali finanziari che, a partire dal 2001, hanno coinvolto alcuni importanti gruppi industriali americani⁷³ ed europei⁷⁴. In tale contesto, appare centrale l'istituzionalizzazione della figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, prevista dall'art. 14, l. n. 262/05, sulla falsariga delle già citate disposizioni statunitensi in materia di *Internal Control over Financial Reporting* (sections 302 e 404, SOX), allo scopo di potenziare la "prima linea" del sistema di prevenzione degli abusi societari (art. 154-bis, TUF)⁷⁵. La l. n. 262/05 è, inoltre, intervenuta sulla composizione del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, allo scopo di garantire la presenza di rappresentanti della minoranza; ha rafforzato la figura del sindaco eletto dalla minoranza, attraverso la scelta di affidare alla CONSOB la stesura di un regolamento che ne assicuri l'effettività dell'elezione, stabilendo altresì che la carica di presidente del collegio sindacale spetti proprio a uno dei sindaci eletti dalla minoranza; ha provveduto ad ampliare i poteri di intervento dei sindaci, mediante la previsione di poteri individuali di informazione presso le società controllate e l'intensificazione del potere di convocazione degli organi sociali (artt. 1-2, l. n. 262/05).

Per completare questo breve *excursus* storico sull'evoluzione normativa intervenuta nel nostro Paese in tema di controlli interni nelle società quotate occorre menzionare il d.lgs. n. 195/07, attuativo della direttiva 2004/109/CE (c.d. *Transparency*), e il d.lgs. n. 173/08, attuativo della direttiva 2006/46/CE, che ha stabilito nuove regole in tema di relazione sul governo societario e assetti proprietari, modificando l'art. 123-bis, TUF.

ta, ma fondamentale, della *corporate governance*, focalizzata sulla struttura interna della società e sulla relativa organizzazione (cfr. le *EBA Guidelines on Internal Governance* del 27.9.2011).

71 Per l'approfondimento di tale aspetto si rinvia al paragrafo 4.1.1.

72 La riforma societaria del 2003 ha altresì introdotto – come noto – due nuovi modelli di amministrazione e controllo adottabili dalle società per azioni, alternativi a quello tradizionale: il modello dualistico e quello monistico. Il coordinamento delle nuove disposizioni con quelle preesistenti del TUF è stato realizzato tramite il d.lgs. n. 37/04, che, in relazione al tema dei controlli societari, ha altresì provveduto a rafforzare i requisiti di indipendenza dei sindaci e dei poteri informativi di questi ultimi con riguardo alle società controllate (cfr. art. 3).

73 Su tutti, i pluricitati casi Enron e WorldCom.

74 Per limitarsi all'Italia, si pensi alle vicende Cirio e Parmalat.

75 In effetti, come meglio si approfondirà nel § 4.3, il dirigente preposto è chiamato a predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio e ad attestare la loro adeguatezza ed effettiva applicazione congiuntamente agli amministratori delegati. A carico del consiglio di amministrazione viene, inoltre, posto uno specifico obbligo di vigilanza sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili definite dallo stesso preposto.

Infine, l'ultimo intervento in materia di controlli societari è rappresentato dal d.lgs. n. 39/10, attuativo della direttiva 2006/43/CE, relativa alla revisione legale dei conti⁷⁶.

3.3 Caratteristiche strutturali e funzionali

La circostanza che il "sistema di controllo interno" sia privo di una chiara definizione legislativa e non risulti regolato, a livello di normativa primaria, da una disciplina di carattere generale⁷⁷ costituisce un dato di partenza ineludibile, da cui deve muovere e svilupparsi ogni indagine sul tema.

Altrettanto rilievo merita, peraltro, la considerazione che l'assenza di un coerente impianto definitorio non ha impedito al legislatore di utilizzare, in più occasioni, tale locuzione. Invero, sia nel TUF sia nel codice civile, il "sistema di controllo interno" rientra nel novero delle materie affidate alla vigilanza dell'organo di controllo. In particolare, per quanto riguarda le società quotate organizzate secondo i modelli tradizionale e dualistico, il TUF prevede che l'organo di controllo – rappresentato, rispettivamente, dal collegio sindacale⁷⁸ e dal consiglio di sorveglianza⁷⁹ – vigili «sull'adeguatezza (...) del sistema di controllo interno». La necessaria presenza del "sistema di controllo interno" nelle società con sistema di *governance* monistico è, invece, prevista in via generale – quindi a prescindere dalla quotazione – ad opera dell'art. 2409-*octiesdecies*, co. 5, lett. b), c.c., che demanda al comitato per il controllo sulla gestione il compito di vigilare sulla relativa adeguatezza⁸⁰.

Se il concetto in discorso presenta consistenti margini di indeterminatezza, dovuti all'assenza di coordinate e di precisi parametri nella normativa di rango primario, significative indicazioni, utili a concretizzarne la fisionomia, provengono dal Codice di Autodisciplina, che tende a iscrivere il fenomeno in una prospettiva più ampia, tesa a qualificarlo in chiave economico-aziendale⁸¹.

Il Codice di Autodisciplina tratteggia i contorni del «sistema di controllo interno e di gestione dei rischi»⁸² definendolo come «l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi» (art. 7.P.1). Il Codice prosegue

76 Cfr., in proposito, PANUCCI, LA ROTONDA, MATONTI, *sub* D.lg. 27 gennaio 2010, n. 39, in AA.VV. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, III, 2886 ss.; GIUDICI, *La nuova disciplina della revisione legale*, in *Soc.*, 2010, 5, 533 ss.; TOFFOLETTO, BEVILACQUA, *La disciplina della revisione legale dei conti negli enti di interesse pubblico*, in *Soc.*, 2010, 85, 25 ss.

77 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 234.

78 Cfr. art. 149, co. 1, lett. c, TUF.

79 Cfr. art. 149, co. 4-*bis*, TUF.

80 Cfr. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, 937, nt. 3, il quale definisce quello sopra sintetizzato come «un puzzle normativo vagamente barocco, dal quale si evince, in definitiva, che per tutte le società quotate, quale che sia il modello di governance adottato, l'istituzione del sistema di controllo interno è sempre obbligatoria» [in corsivo nel testo].

81 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 236.

82 L'espressione è stata così riformulata nell'ultima revisione del Codice di Autodisciplina. Nel commento all'art. 7 si motiva tale scelta affermando che un sistema di controllo interno inteso in senso unitario e moderno fa perno sulla nozione di rischi aziendali, sulla loro identificazione, valutazione e monitoraggio.

raccomandando di integrare tale sistema nei più generali assetti organizzativi e di governance adottati dalla società, in considerazione dei modelli di riferimento e delle best practices esistenti in ambito nazionale e internazionale⁸³. La società è, inoltre, chiamata a prevedere modalità di coordinamento tra gli attori del sistema, al fine di massimizzare l'efficienza di quest'ultimo, riducendo le duplicazioni di attività⁸⁴ (art. 7.P.3).

L'impostazione utilizzata prevede, pertanto, la configurazione di un insieme di fattori – materiali e immateriali – avvinti da forti relazioni di interdipendenza e rientranti sostanzialmente in due macrocategorie, riferite, rispettivamente, a regole e procedure (parte normativa) e a mezzi e persone organizzate (parte strutturale). A connotare tale prospettiva è la programmatica focalizzazione dei processi operativi e amministrativo-contabili sulla mappatura, sulla gestione e sul costante monitoraggio dei rischi ritenuti idonei a compromettere gli obiettivi aziendali⁸⁵.

Il Codice di Autodisciplina non manca di soffermarsi sul contenuto di questi ultimi. Si tratta, anzitutto, della conduzione dell'impresa in coerenza con gli obiettivi aziendali definiti dal consiglio di amministrazione e in vista dell'assunzione di decisioni consapevoli⁸⁶. Si fa, poi, riferimento:

- 83 Nel commento all'art. 7 è dato leggere che un sistema dei controlli, per essere efficace, deve essere "integrato": per un verso, le relative componenti devono essere tra loro coordinate e interdipendenti; per altro verso, il complessivo sistema deve integrarsi nel generale assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società. Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 237, secondo cui il Codice di Autodisciplina evidenzia il carattere «trasversale» del sistema di controllo interno e «il suo innervarsi lungo l'intera articolazione organizzativa e le stesse dinamiche operative della società». Secondo PARMEGGIANI, *Il collegio sindacale e il comitato per il controllo interno: una convivenza possibile?*, in *Giur. comm.*, 2009, 2, 309, il sistema, per funzionare in modo ottimale, dev'essere saldamente integrato nella struttura organizzativa dell'impresa: tutto il personale – dai semplici dipendenti fino all'alta amministrazione – è, quindi, seppure in misura differente, potenzialmente responsabile delle attività di cui il sistema si compone. Anche secondo PROVASOLI, *Razionalizzazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*, in *Riv. dott. comm.*, 2012, 3, 605, pur nella diversità di funzioni e di ruoli, le diverse componenti del sistema «debbono essere tra loro intimamente coordinate e strettamente integrate nell'assetto organizzativo complessivo dell'azienda».
- 84 Per l'osservazione secondo cui i controlli contabili, diretti a soddisfare l'obiettivo dell'attendibilità dell'informativa finanziaria, e i modelli di organizzazione e gestione di cui al d.lgs. n. 231/01 dovrebbero costituire parte di un ampio «sistema di controllo interno unico integrato» cfr. LAGHI, *La relazione logica e funzionale tra i due tipi di controllo*, in AA.VV. (a cura di Bianchini, Di Noia), *op. cit.*, 156, il quale aggiunge che la presenza di più modelli organizzativi orientati a fronteggiare rischi diversi, senza ricondurre a unità il sistema, potrebbe generare sovrapposizione di ruoli e inefficienza, determinando altresì vuoti organizzativi e conflittualità tali da minare la "cultura del controllo" che dovrebbe, invece, animare il sistema di controllo interno.
- 85 Cfr. FORTUNATO SAB., *Il dirigente preposto ai documenti contabili nel sistema dei controlli societari*, in *Soc.*, 2008, 4, 406, cui adde PETTITI, *I modelli organizzativi 231: spunti per un nuovo decalogo delle funzioni gestorie*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2012, 4, 311 ss. Osserva CHIAPPETTA, *op. cit.*, 239, che «la fisionomia dei sistemi di controllo si è evoluta nel tempo per rispondere alle trasformazioni dei fenomeni economici e alle conseguenze che ne sono derivate in termini di gestione aziendale. L'accelerazione dei cambiamenti economici e la più spiccata complessità delle attività gestionali hanno, infatti, determinato una maggiore rischiosità del business, cui si è accompagnata, tra l'altro, l'emersione di nuovi stakeholders. Ciò ha spinto verso una sempre maggiore integrazione – che tende ora a divenire sostanziale identificazione – tra sistemi di controllo dei rischi e sistema di controllo interno». L'A. prosegue osservando che si è passati da una concezione del rischio prevalentemente atomistica, cui si accompagnava un'idea del controllo in termini reattivi da parte di funzioni specialistiche, a una concezione ad ampio spettro, che trova rispondenza in un governo dei rischi in termini anticipatorii e proattivi.
- 86 Il sistema di controllo interno – eventualmente grazie alla funzione di *planning Et control*, se presente – deve garantire la conformità delle singole operazioni con le finalità dell'impresa (ossia con il suo *core business*, il suo oggetto, i suoi scopi sociali e istituzionali) e con le strategie formulate dal consiglio di amministrazione, indirizzando l'impresa al raggiungimento degli obiettivi previsti. Il sistema di controllo interno, pertanto, anche grazie a idonee forme di comunicazione interna, potrà occuparsi attivamente degli effetti in termini di *business gene-*

- alla garanzia della salvaguardia del patrimonio sociale⁸⁷;
- all'efficienza e all'efficacia dei processi aziendali⁸⁸;
- all'affidabilità dell'informazione finanziaria;
- al rispetto di leggi e regolamenti, nonché dello statuto sociale e delle procedure interne⁸⁹ (art. 7.P.3)⁹⁰.

Quanto ai soggetti aziendali coinvolti nel sistema di controllo, essi vengono generalmente individuati in coerenza con un'articolazione delle responsabilità su vari livelli⁹¹.

L'intera "architettura" dei controlli poggia sui controlli di linea (anche detti "di primo livello" o "diretti"), rivolti ad assicurare il corretto svolgimento delle operazioni. Si tratta dei controlli effettuati dalle stesse strutture produttive (ad esempio, i

rati dalle operazioni, favorendo la creazione di un forte valore aggiunto per l'impresa. Per tali considerazioni, si veda, da ultimo, ANACLERIO, MIGLIETTA, SERVATO, *Il controllo interno può creare valore aggiunto?*, in *Amm. Fin.*, 2013, 1, 48.

87 Il concetto di "patrimonio" va inteso nella sua accezione più ampia, quale insieme di elementi materiali, immateriali e umani, i quali, di norma, costituiscono i principali *assets* aziendali. Al fine di perseguire l'obiettivo di salvaguardia del patrimonio aziendale, il sistema dev'essere progettato in modo tale da proteggere adeguatamente l'impresa da qualsiasi potenziale danneggiamento, distruzione o perdita, indipendentemente dal fatto che tali effetti siano di natura dolosa, colposa ovvero risultino generati da cause interne o esterne. Sono, invero, evidenti le ricadute negative sul piano competitivo derivanti dalla distruzione o dalla perdita di dati (anche di tipo informatico), di *know-how*, di attrezzature, di macchinari, di risorse "chiave" (anche umane), etc. Cfr. ANACLERIO, MIGLIETTA, SERVATO, *op. loc. cit.*

88 I concetti di efficienza ed efficacia sono ampiamente conosciuti e diffusi nel mondo economico aziendale e costituiscono due principi ispiratori della gestione dell'impresa. Il sistema di controllo interno, grazie alla sua attività di analisi e ottimizzazione dei processi e di gestione dei rischi, contribuisce attivamente al perfezionamento delle procedure, dei controlli e della gestione aziendale, ottenendo un miglioramento interno ed esterno dell'impresa in termini di produttività (ad esempio, ottimizzando i tempi, contenendo il consumo di risorse, riducendo gli sprechi, etc.), di competitività (acquistando materie a condizioni più convenienti o vendendo prodotti a prezzi migliori) e di efficacia (ad esempio, raggiungendo i risultati previsti, ottenendo gli *standards* qualitativi desiderati, incrementando il volume delle vendite secondo i piani, etc.), con concrete riduzioni dei costi interni aziendali e con il superamento delle inefficienze. Cfr. ANACLERIO, MIGLIETTA, SERVATO, *op. cit.*, 47.

89 Si tratta di un campo normalmente monitorato – oltretutto dalle funzioni di *compliance*, se presenti – dalla funzione di *internal audit*, che agisce anche a favore e in supporto degli altri attori del sistema di controllo (ad esempio, l'OdV, il comitato controllo e rischi, etc.). Un efficace sistema di controllo interno e un'oculata attività di vigilanza da parte della funzione di *internal audit* possono agevolare il rispetto delle norme di legge, consentendo una riduzione del livello di esposizione e di vulnerabilità dell'impresa rispetto a eventuali reazioni sanzionatorie. Cfr. ANACLERIO, MIGLIETTA, SERVATO, *op. cit.*, 48.

90 Occorre ricordare, a tale proposito, che, secondo il *CoSO Report*, il sistema di controllo interno deve fornire al *management* e al consiglio di amministrazione una ragionevole sicurezza circa la realizzazione delle seguenti tipologie di obiettivi: impiego efficiente ed efficace delle risorse aziendali, redazione e pubblicazione di bilanci affidabili, osservanza da parte dell'azienda delle leggi e dei regolamenti in vigore. Nelle varie definizioni di sistema di controllo proposte dalla comunità accademica e professionale vengono, inoltre, enunciati anche altri possibili obiettivi cui il sistema stesso dovrebbe tendere: l'economicità della gestione, la trasparenza e la correttezza gestionale, la salvaguardia del patrimonio aziendale, nonché la rilevanza, l'affidabilità e la credibilità delle informazioni. Può, in particolare, ricordarsi che la *Guida Operativa sulla vigilanza del Sistema di Controllo Interno*, predisposta dai Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e Periti Commerciali nel 2000, riconduce al sistema di controllo interno aziendale i seguenti obiettivi: presidio dell'economicità (efficacia ed efficienza) delle operazioni aziendali in conformità delle strategie, degli obiettivi e delle politiche aziendali, ai fini anche della salvaguardia del patrimonio aziendale (controllo di gestione); presidio dell'attendibilità del sistema informativo aziendale, sia per le sue componenti finalizzate alla predisposizione del bilancio, sia per quelle finalizzate alla predisposizione del *reporting* gestionale interno (controllo amministrativo-contabile); presidio del rispetto della normativa applicabile all'attività dell'impresa (controllo di conformità alle leggi).

91 Cfr. OPPEDISANO, *Il posizionamento organizzativo dell'internal audit*, in *Riv. dott. comm.*, 2009, 2, 333 ss.

controlli di tipo gerarchico) ovvero incorporati nelle stesse procedure oppure eseguiti nell'ambito dell'attività di *back-office*⁹².

I livelli successivi di controllo assumono usualmente la qualificazione di "indiretti", basandosi sui flussi informativi generati all'esito degli accertamenti diretti, i quali vengono poi analizzati e raffinati per dedurre conclusioni in merito all'attività dell'impresa e alle strategie di intervento più adeguate.

Le funzioni aziendali alle quali sono affidati i cosiddetti controlli "di secondo livello" svolgono compiti di monitoraggio e gestione dei tipici rischi aziendali (si pensi ai rischi operativi, finanziari, di mercato, di *non-compliance*, etc.)⁹³. Tali controlli concorrono alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, verificano il rispetto dei limiti assegnati alle varie funzioni operative e monitorano la coerenza dell'operatività delle singole aree produttive con gli obiettivi di rischio-rendimento prestabiliti⁹⁴.

Una posizione centrale viene, poi, riconosciuta alla funzione di *internal audit* (o revisione interna), investita dell'attività di controllo "di terzo livello". Si tratta di un'attività, indipendente e obiettiva, di "assurance" e di consulenza, finalizzata al miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione. Essa assiste l'organizzazione aziendale nel perseguimento dei relativi obiettivi tramite un approccio professionale sistematico, volto a generare valore aggiunto, in quanto diretto a valutare e migliorare i processi di controllo, di gestione dei rischi e di *corporate governance*⁹⁵. Scopo dell'attività è individuare andamenti anomali, violazioni delle procedure e della regolamentazione, nonché valutare la funzionalità del complessivo sistema dei controlli interni; può essere condotta nel continuo, in via periodica oppure per eccezioni, ad opera di strutture diverse e indipendenti da quelle produttive, anche attraverso verifiche *in loco*⁹⁶.

Il quadro degli attori del sistema di controllo è completato dagli organi posti in posizione apicale nell'ambito della società.

Nel dettaglio, si tratta, in primo luogo, del collegio sindacale, che rappresenta il vertice del sistema di vigilanza e che – come accennato – in base all'art. 19, co. 2, d.lgs. n. 39/10, opera quale "comitato per il controllo interno e la revisione contabile".

In secondo luogo, rileva il consiglio di amministrazione, quale organo di supervisione strategica, che si avvale dell'attività istruttoria svolta dal comitato control-

92 Cfr. la Circolare della Banca d'Italia n. 229/99, "Istruzioni di vigilanza per le banche", Tit. IV, Cap. 11, Sez. II, § 1.

93 Cfr. il commento all'art. 7 del Codice di Autodisciplina.

94 Si posizionano a tale livello anche altre funzioni aziendali di controllo: il più volte citato commento all'art. 7 del Codice di Autodisciplina ricorda che talune normative settoriali (in materia bancaria e finanziaria) prevedono l'istituzione di apposite strutture o ruoli aziendali deputati alla gestione dei rischi, quali il *chief risk officer*, la funzione di *compliance*, un *risk committee*, formato da *managers* e incaricato di coadiuvare gli organi sociali nel processo di *risk assessment*. Inoltre, deve ritenersi collocato in tale ambito di controllo anche il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

95 Cfr. MEOLI, RANALLI, *I controlli interni*, in COTTO, GINISIO, MEOLI, RANALLI, *Il Collegio Sindacale. Attività di controllo e procedure pratiche*, Padova, 2008, 59.

96 Cfr. *supra* nt. 91.

lo e rischi e di uno o più amministratori, incaricati dell'istituzione e del mantenimento di un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (art. 7.P.3).

Da ultimo, viene in considerazione l'organismo di vigilanza e controllo di cui al d.lgs. n. 231/01, chiamato a vigilare sulla reale efficacia dei modelli organizzativi in concreto adottati al fine di prevenire i rischi di reato.

Tale impostazione si ricollega con gli studi di attenta dottrina⁹⁷, secondo cui la suddivisione tra controlli diretti e controlli indiretti, pur priva di specifici addentellati testuali, avrebbe una rilevanza cruciale nella realtà operativa dei controlli. Secondo tale dottrina, nelle procedure di controllo la maggior parte delle istanze procederebbero non già ad atti di ispezione e di controllo diretto, bensì ad atti di accertamento presso le "istanze inferiori", sì da verificare il corretto svolgimento delle procedure di controllo e l'adeguatezza degli assetti organizzativi di cui le procedure stesse sono parti integranti. Il sistema si presenterebbe, quindi, come una sorta di «*piramide rovesciata*», popolata dall'insieme delle funzioni di controllo indiretto e fondata sul vertice dei controlli diretti, destinati a reggere l'intera architettura⁹⁸.

Secondo quanto osservato da un'altra autorevole dottrina⁹⁹, nell'assetto complessivo della disciplina ora delineato sarebbe rintracciabile un'ulteriore partizione: tra controlli propri di una funzione gestionale e controlli più spiccatamente pertinenti a una funzione di vigilanza in senso stretto. Nel contesto dei controlli della funzione gestionale tale dottrina individua compiti operativi, istruttori e di garanzia: compiti che il Codice di Autodisciplina, in armonia con le norme primarie e secondarie, attribuisce a diversi attori che operano, per lo più, nell'interesse del consiglio di amministrazione. Nell'area dei controlli propri della funzione di vigilanza – marcatamente separata da quella gestionale, benché ad essa organizzativamente integrata – la citata dottrina distingue i compiti dei relativi organi in ragione del *focus* di attenzione operativa e delle connesse responsabilità. Inoltre, agli organi del sistema dei controlli che operano nella funzione di vigilanza vengono riconosciuti livelli di autonomia, indipendenza e responsabilità diversi e più penetranti rispetto a gli organi operanti nella funzione gestionale, i quali, nelle figure apicali, risulterebbero, invece, principalmente ordinati a disegnare, realizzare, valutare e adeguare l'architettura e la funzionalità del sistema della rete dei controlli.

Nel prosieguo della trattazione si prenderanno in esame gli organi di vertice delle società quotate e le correlate strutture di *corporate governance*, al fine di definirne sinteticamente il ruolo nel quadro del governo del sistema dei controlli,

97 Cfr. MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca borsa*, 2011, 5, 1, 542 ss.

98 Secondo la citata dottrina, i controlli indiretti, proprio perché molteplici, articolati e diffusi, conterebbero in sé maggiori risorse di *feedback*, e quindi di "autocorrezione", ma – proprio in quanto fondati sui controlli diretti e, quindi, sul presupposto della loro efficacia – rischierebbero, anch'essi, un «*default a catena*», in caso di carenza o di inefficacia di questi. In definitiva, un evidente rischio di fragilità sarebbe irriducibilmente insito nell'attività di controllo, giacché, se i controlli diretti (i cosiddetti controlli "di linea") dovessero fallire, l'intero sistema dei controlli si troverebbe a essere inefficace. Ne viene che i controlli diretti, ove non opportunamente presidiati (ad esempio, con l'istituzione di controllori di seconda istanza, i quali verificano, sistematicamente e direttamente, che i controlli diretti siano effettuati in modo adeguato), rischierebbero di minare la solidità e l'efficacia dell'intero sistema.

99 Cfr. PROVASOLI, *op. cit.*, 604.

avendo riguardo – come chiarito in premessa – unicamente al modello tradizionale di amministrazione e controllo, che risulta ancor oggi quello adottato dalla stragrande maggioranza delle società quotate italiane¹⁰⁰.

4 Gli attori del sistema di controllo interno

4.1 Il consiglio di amministrazione

4.1.1 Lineamenti funzionali

La regolazione dell'organo amministrativo nelle società quotate è, per lo più, rimessa alla disciplina generale di diritto comune prevista dal codice civile.

In questa sede può sinteticamente ricordarsi che l'art. 2380-bis c.c., con disposizione introdotta nel 2003, stabilisce che «la gestione dell'impresa spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale»¹⁰¹. Il successivo art. 2381 c.c. si fa carico di declinare concretamente tale principio, per un verso, consentendo al consiglio di amministrazione di conferire poteri delegati a un comitato esecutivo o a uno o più amministratori delegati¹⁰² e, per altro verso, prevedendo che, nel caso in cui il consiglio di amministrazione abbia optato per una forma delegata di amministrazione, lo stesso sia chiamato a determinare «contenuto», «limiti» e «modalità di esercizio» dei poteri gestorii conferiti, ferma la facoltà di impartire «direttive» o «avocare» in ogni momento le attribuzioni discrezionalmente concesse. La stessa disposizione impone altresì agli «organi delegati» – rappresentati dal comitato esecutivo e dagli amministratori delegati – di curare l'adeguatezza dell'«assetto organizzativo, amministrativo e contabile» dell'impresa sociale, attribuendo al consiglio di amministrazione il compito di valutare, tempo per tempo, tale adeguatezza, sulla base delle informazioni ricevute dai delegati, e di esaminare i «piani strategici, industriali e finanziari» predisposti dagli stessi organi delegati¹⁰³.

Anche il tessuto normativo del TUF è stato recentemente interessato da interventi coinvolgenti l'organo amministrativo: la l. n. 262/05 ha, infatti, introdotto una sezione appositamente dedicata alla disciplina degli organi di amministrazione delle società quotate¹⁰⁴, recante alcune disposizioni direttamente incidenti sul proce-

100 Alla data del 31.12.2011, su 261 società quotate sul segmento MTA, gestito da Borsa Italiana, 251 (pari a oltre il 96%) risultano rette dal modello tradizionale di *governance* (cfr. CONSOB, *Rapporto 2012 sulla corporate governance delle società quotate italiane*, 11).

101 Cfr. DE NICOLA, *Il diritto dei controlli societari*, Milano, 2010, 62, secondo cui la previsione è diretta a rispondere a uno degli intenti sottostanti alla riforma del diritto societario, rappresentato dalla promozione di una netta separazione tra proprietà e amministrazione, nella prospettiva di favorire la transizione verso una struttura di impresa in cui il *management* sia chiamato ad assicurare una gestione più efficiente e professionale della società.

102 Giova, al riguardo, evidenziare che la delega è ammissibile solo se assentita dai soci (nello statuto o in forza di una delibera assembleare *ad hoc*) e, comunque, con l'eccezione delle materie *ex lege* o statutariamente indelegabili.

103 Cfr. BONELLI, *L'amministrazione delle spa nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, 6, 706, secondo cui l'ampia formulazione della norma consente di comprendere nell'espressione «piani» sia i *business plans* pluriennali sia i *budgets* annuali.

104 Si tratta della Sez. IV-bis del Capo II del Tit. III della Parte IV del TUF, comprendente gli artt. 147-ter, 147-quater e 147-quinquies.

dimento di nomina e sulla composizione del *board*, finalizzate a garantire la presenza di amministratori eletti dalle minoranze azionarie e dotati di particolari requisiti di indipendenza.

Al di là dell'ampia portata delle disposizioni contenute nel codice civile e nel TUF, è nel contesto dell'autoregolamentazione che il ruolo di vertice svolto dall'organo amministrativo delle società quotate – quale organo fondamentale della *corporate governance* e quale articolazione del complesso sistema di controllo interno e di gestione dei rischi – si è tradotto in una disciplina estremamente dettagliata. Il Codice di Autodisciplina, sin dalla sua prima edizione, riconosce, infatti, una particolare centralità all'organo amministrativo nell'ambito della struttura organizzativa della società quotata. Tale ruolo, orientato all'«*obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo*» si esplica in funzioni – ora parzialmente replicate dal citato art. 2381, co. 3, c.c. – aventi prevalente connotazione di supervisione e monitoraggio sull'attività degli amministratori esecutivi¹⁰⁵. In particolare, nell'art. 1 del Codice di Autodisciplina si evidenzia che il consiglio di amministrazione è chiamato a valutare «*l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'emittente nonché quello delle controllate aventi rilevanza strategica*» e che tale valutazione va effettuata con particolare riferimento «*al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*». Il consiglio deve altresì «*esercitare una funzione di supervisione e di controllo sul deployment operativo del sistema, verificandone la conformità agli indirizzi stabiliti in sede consiliare*»¹⁰⁶. Invero, secondo l'art. 7 del Codice di Autodisciplina, l'organo amministrativo è tenuto a valutare annualmente «*l'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto, nonché la sua efficacia*», riportando, poi, tale valutazione, unitamente a una descrizione delle principali caratteristiche del sistema stesso, nella relazione sul governo societario. Infine, il consiglio deve valutare «*il generale andamento della gestione, tenendo in considerazione, in particolare, le informazioni ricevute dagli organi delegati, nonché confrontando periodicamente i risultati conseguiti con quelli programmati*».

Dalla lettura di ulteriori disposizioni del Codice di Autodisciplina si ricava la sostanziale conferma del riconoscimento al consiglio di amministrazione del ruolo di figura apicale del sistema dei controlli, in coerenza con l'attività di alta amministrazione ad esso spettante. La concreta esplicazione di tale ruolo si sostanzia, in primo luogo, nella definizione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo che i principali rischi afferenti alla società e alle sue controllate risultino correttamente identificati, adeguatamente misurati, gestiti e

105 Occorre evidenziare che, ai fini del Codice di Autodisciplina, rientrano nel novero degli «*amministratori esecutivi*» non solo gli amministratori destinatari di deleghe operative nella società quotata, ma anche quelli che tali deleghe di funzioni gestorie abbiano ricevuto in una società controllata avente rilevanza strategica; quelli che ricoprono incarichi direttivi nella società o in una controllata avente rilevanza strategica ovvero nella controllante, se l'incarico riguarda anche l'emittente; nonché quelli che facciano parte del comitato esecutivo, a patto, però, che non sia stato nominato un amministratore delegato ovvero la partecipazione al comitato esecutivo comporti, di fatto, il coinvolgimento sistematico dei suoi componenti nella gestione corrente della società (criterio applicativo 2.C.1). Cfr., sul punto, STELLA RICHTER jr, *I comitati interni dell'organo amministrativo*, in *Riv. soc.*, 2007, 1, 267.

106 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 242.

monitorati; in secondo luogo, nella determinazione del grado di compatibilità di tali rischi con gli obiettivi strategici preventivamente individuati. L'attività del consiglio si declina altresì nell'individuazione al suo interno di specifiche figure che possano supportarlo nell'esercizio di tale funzione. Tra queste, ricorre, anzitutto, l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, tenuto a identificare i principali rischi aziendali e a sottoporli all'attenzione del consiglio. Il Codice di Autodisciplina, all'art. 7.C.4, raccomanda alle società di affidare all'amministratore incaricato taluni compiti operativi di indubbio rilievo: l'identificazione dei principali rischi aziendali, avuto riguardo alle caratteristiche delle attività svolte dall'emittente e dalle sue controllate, da sottoporsi periodicamente all'esame del consiglio di amministrazione; la progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in esecuzione delle linee di indirizzo definite dal consiglio stesso, nonché l'adattamento del sistema stesso alla dinamica delle condizioni operative e del panorama legislativo¹⁰⁷.

Un ruolo di ausilio al consiglio è pure svolto dal comitato controllo e rischi – denominato, nelle precedenti edizioni del Codice, "comitato per il controllo interno" – cui è affidato il compito di supportare, con adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del consiglio di amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi¹⁰⁸.

La disamina dell'unitaria cornice in cui si collocano le disposizioni normative e autoregolamentari appena tratteggiate consente di porre nella giusta prospettiva l'analisi di alcuni aspetti interpretativi inerenti l'attività di gestione demandata al consiglio di amministrazione e la relativa incidenza sulla materia dei controlli.

La lettura complessiva e sistematica della disciplina di riferimento conforta l'opinione dominante, secondo cui il *board*, in quanto organo deputato alla direzione aziendale in posizione sovraordinata, partecipa alla gestione della società definendo le linee di indirizzo strategico, impartendo direttive e delegando proprie competenze – salvo conservare una residuale facoltà di avocazione alla propria gestione diretta delle funzioni delegate¹⁰⁹ – mentre il *day-by-day management*, concentrato sulla realizzazione delle singole «attività gestorie micro-manageriali»¹¹⁰, spetta, in linea di massima, alla componente delegata del *plenum*, nonché ai dipendenti con funzioni dirigenziali¹¹¹. Al consiglio di amministrazione compete, pertanto, l'assunzione delle

107 PROVASOLI, *op. cit.*, 606 ss., sottolinea che l'amministratore incaricato ha, inoltre, il potere di iniziativa e di proposta in merito alla nomina, revoca, remunerazione e dotazione di risorse del responsabile della funzione di *internal audit* (cfr. l'art. 7.C.2 del Codice di Autodisciplina). Cfr., sul tema, ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, *op. cit.*, 42 ss.

108 Per l'approfondimento di tale figura si rinvia al paragrafo 4.1.2.

109 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 130, secondo cui l'attribuzione al consiglio di amministrazione dell'alta direzione strategica dell'impresa non esclude che il medesimo possa (e forse debba, ove correttamente si ponga come "guida" della società) esaminare e approvare operazioni di rilievo pure teoricamente attribuite alla competenza di organi delegati.

110 Cfr. BAVAGNOLI, FLORIO, GELMINI, *Gli amministratori indipendenti: alcuni spunti per un possibile miglioramento*, in *NDS*, 21, 2012, 194.

111 Cfr. DE NICOLA, *op. loc. cit.* Osserva correttamente PARMEGGIANI, *op. cit.*, 307, che, se si considera il consiglio di amministrazione come organo di vertice di tutta la struttura dell'impresa, «appare evidente come, nell'ambito della sua funzione di pianificazione delle politiche aziendali e delle operazioni strategiche, accanto alle mansioni più specificamente direttive e di impulso al management delegato conviva un'ampia serie di attività di controllo e

decisioni più importanti sotto il profilo economico-strategico¹¹² o in termini di incidenza strutturale sulla gestione¹¹³ ovvero in quanto funzionali all'esercizio delle attività di valutazione dell'assetto organizzativo e amministrativo¹¹⁴.

La conclusione che può ricavarsi al riguardo è, peraltro, che il consiglio di amministrazione – più propriamente, la sua componente non esecutiva – oltre all'anima connotata dal "governo" della gestione, che si dispiega nella designazione degli amministratori esecutivi e nella formulazione delle direttive e delle deleghe, ne incorpori un'altra, ad essa sinergica e complementare, tesa a "vigilare" sulla gestione, attraverso il presidio dei rischi aziendali, nonché tramite il monitoraggio degli organi delegati e delle relative *performances*¹¹⁵.

È in quest'ultimo contesto che si inseriscono le funzioni più nettamente caratterizzate in chiave di controllo riconosciute al *plenum* dall'art. 2381, co. 3, c.c.: anzitutto, il dovere di vigilanza sul generale andamento della gestione, che si salda, poi, con il riconoscimento a favore dell'organo delegante di un ampio ventaglio di

di supervisione sull'attuazione delle direttive impartite, anch'esse attribuite al consiglio medesimo». Sul punto cfr. altresì STEERING GROUP ON CORPORATE GOVERNANCE, OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis. Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles*, 2010, 22, reperibile on-line al seguente indirizzo: www.oecd.org/dataoecd/53/62/44679170.pdf, ove si afferma che «Complexity has particular implications for non-executive board members and their oversight of executives, senior management and assurance duties (e.g. risk management and internal audit). It will also need to be reflected in the structure and operation of the board and its resources. It is important that the board responds in an appropriate manner in terms of specifying controls and assurance functions rather than interfering in day to day management of the company and its subsidiaries».

112 Si tratta, per la precisione, dell'approvazione delle principali politiche attuative proposte dal *top management*, nell'ambito del profilo di rischio dal *management* stesso reputato accettabile. Cfr. MONTALENTI, *Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistema di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.*, 2002, 4, 822, secondo cui «la crescente complessità dell'organizzazione aziendale impedisce ormai, sul terreno tecnico prima ancora che sul terreno giuridico, di concepire il potere degli amministratori come potere diretto sulle decisioni d'impresa; il potere di gestione è sempre più direzione strategica, decentramento decisionale a favore del management e controllo di procedure».

113 Si pensi alla nomina degli amministratori delegati.

114 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 129 ss. In proposito, osserva REBOA, *op. cit.*, 661, che «tanto più sfumano e si appannano le linee di confine che separano l'attività di governo dell'impresa dalla delegata attività di gestione della medesima, tanto più il board, come plenum, rinuncia a svolgere anche la sua funzione di monitoraggio, perché inevitabilmente si troverebbe a gestire in prima persona e, di conseguenza, nella comoda situazione di essere "controllore di se stesso"».

115 Cfr. MARCHETTI, «Corporate governance» e disciplina societaria vigente, in *Riv. Soc.*, 1996, 2-3, 421; REBOA, *op. cit.*, 659. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in AA.VV., (a cura di Bianchini e Di Noia), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, cit., 51, osserva che «la materia dei controlli interni si iscrive in una moderna concezione del consiglio di amministrazione, per la quale si è passati – di pari passo con la crescita dimensionale delle imprese e con l'impiego di managers professionali per gestirle – dall'idea di un "consiglio che gestisce" (managing board) a quella di un "consiglio che controlla" (monitoring board)». Sul punto si veda il fondamentale contributo di EISENBERG, *The Structure of the Corporation*, Boston-Toronto, 1976, 375 ss. Dello stesso A. si veda anche *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano*, in *Giur. Comm.*, 1992, 4, 617 ss. Sempre con riferimento all'esperienza statunitense, si veda DENT jr, *The Revolution in Corporate Governance, The Monitoring Board, and the Director's Duty of Care*, 61 *Boston University Law Review*, 1981, 623, nonché DALLAS, *The Multiple Roles of Corporate Boards of Directors*, 40 *San Diego Law Review*, 2003, 781. Per uno spunto critico si veda, da ultimo, TOMBARI, *Amministratori indipendenti, "sistema dei controlli" e corporate governance: quale futuro?*, in *Banca Borsa*, 2012, 5, 520, il quale si chiede «se la visione del consiglio come "monitoring board" – senza dubbio ancora fondamentale – non debba essere parzialmente modificata o comunque integrata e meglio specificata alla luce dello scenario e delle complessità attuali».

poteri-doveri di ordine valutativo in merito all'assetto funzionale e alle strategie della società¹¹⁶.

Il primo di tali poteri-doveri consiliari, anche alla luce del disposto dell'art. 2392, co. 2, c.c., si appunta su un oggetto specifico e circoscritto, rappresentato dalla relazione degli organi delegati: è sulla base delle informazioni concernenti i fatti gestionali fino a quel momento occorsi che gli amministratori non esecutivi sono chiamati a valutare (e quindi a vigilare) sul generale andamento della gestione.

Anche il secondo potere-dovere – consistente nella valutazione della sussistenza di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili – va esercitato dall'organo amministrativo sulla base delle informazioni ricevute dagli organi delegati¹¹⁷: la componente delegante verifica, in tal modo, se le strutture organizzative e le procedure impiegate sono in grado di garantire l'ordinato e regolare andamento della gestione sociale, avuto riguardo alla natura e alle dimensioni dell'impresa¹¹⁸. Si tratta di una competenza a largo raggio che va letta nella prospettiva di una ripartizione dei compiti di *governance* tra organo delegante, investito della "valutazione" in ordine all'adeguatezza funzionale dell'organizzazione societaria, e organi delegati, impegnati, secondo l'art. 2381, co. 5, c.c., a "curare" la predisposizione di assetti adeguati, in conformità alle caratteristiche e alle finalità dell'impresa¹¹⁹.

Gli assetti interni possono sinteticamente qualificarsi come processi, tra loro coordinati, finalizzati all'efficiente svolgimento delle diverse fasi dell'attività d'impresa: tramite la relativa predisposizione, la società proceduralizza la propria organizzazione aziendale¹²⁰ in vista del corretto funzionamento e del buon andamento dell'impresa. In particolare, l'assetto organizzativo è costituito dall'organigramma

116 Ricorda opportunamente KUTUFÀ, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in AA.Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società*, *Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010, 707 ss., che il novellato art. 2381 c.c. non ha introdotto per la prima volta nell'ordinamento il principio di adeguatezza degli assetti interni, ma ha semplicemente generalizzato un principio che, di fatto, già permeava alcuni particolari settori del diritto societario, tra cui proprio quello delle società quotate (art. 149, co. 1, lett. c, TUF).

117 Cfr., sul punto, MONTALENTI, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in AA.Vv. (a cura di Abbadessa, Portale), *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, II, 853, secondo cui la valutazione dell'adeguatezza del sistema organizzativo sulla base delle informazioni ricevute non esclude *a priori* che gli amministratori debbano richiedere informazioni ulteriori e/o proporre in deliberazione nuove indagini e verifiche, al fine, se del caso, di proporre e deliberare i provvedimenti correttivi che è ragionevole esigere da un buon amministratore.

118 Cfr. RIOLFO, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella spa: dal sistema tradizionale ai modelli alternativi di amministrazione e controllo*, in AA.Vv. (a cura di Meruzzi, Tantini), *Le clausole generali nel diritto societario*, in *Tratt. di dir. comm. e di dir. pubblico dell'economia* (diretto da Galgano), Padova, 2011, LXI, 163 ss.

119 Cfr. MARULLI, *La delega gestoria tra regole di corporate governance e diritto societario riformato*, in *Giur. comm.*, 2005, 1, 104 ss. Sul punto si veda, peraltro, MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, cit., 645 ss., secondo cui la "cura" degli assetti organizzativi non è inderogabilmente attribuita *ex lege* agli organi delegati: si tratta, per la precisione, di funzione assegnata in via suppletiva agli organi delegati, in assenza, cioè, di una diversa previsione statutaria (che affidi, ad esempio, la funzione all'intero consiglio) ovvero di una deliberazione consiliare assunta in esecuzione della riconosciuta competenza concorrente. Cfr. anche STELLA RICHTER jr, *op. cit.*, 665, secondo cui l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile – che rappresenta il *quid proprium* dell'organizzazione dell'impresa – compete alla componente esecutiva e gestoria in senso stretto dell'amministrazione della società. L'A. osserva che, per tale ragione, si prevede che siano gli organi delegati (ove esistenti) ad avere il potere di disciplinare tale assetto, di imporre le regole e, quindi, di dirigerlo.

120 Cfr. KUTUFÀ, *op. cit.*, 710.

della società, ovvero dalla ripartizione interna dei poteri e dei compiti tra soggetti, uffici e divisioni; l'assetto amministrativo è, invece, rappresentato dall'insieme dei procedimenti idonei ad assicurare il corretto svolgimento delle singole fasi in cui si articolano le attività aziendali; l'assetto contabile ha riguardo, infine, al sistema di rilevazione e supervisione contabile¹²¹.

Gli amministratori esecutivi sono, quindi, chiamati a effettuare scelte discrezionali, sebbene rigorosamente ancorate a dati oggettivi, volte a realizzare concretamente un sistema integrato e coordinato, idoneo a informare l'operatività aziendale a un criterio di amministrazione ritenuto corretto e capace di produrre risultati soddisfacenti¹²². Il perseguimento dei principi di corretta amministrazione – elevati dall'art. 149, co. 1, lett. b, TUF, a clausola generale di comportamento degli amministratori delle società quotate, grazie alla previsione di uno specifico obbligo di "vigilanza" in capo al collegio sindacale – dipende, pertanto, in maniera significativa dall'adeguatezza degli assetti costruiti ad opera degli amministratori esecutivi e dal loro concreto ed effettivo funzionamento¹²³. Peraltro, se – come detto – l'obbligo di dotare la società di efficaci regole di struttura (organizzazione in senso statico) e di idonee politiche, procedure e processi (organizzazione in senso dinamico)¹²⁴ contribuisce a presidiare una corretta amministrazione¹²⁵, risulta chiara la rilevanza dell'attività valutativa riservata agli amministratori non esecutivi, cui spetta l'esame critico in ordine alla qualità e alla completezza del sistema creato dagli esecutivi¹²⁶, soprattutto in termini di tenuta della strategia complessiva.

121 Cfr. SANTELLA, *sub* Art. 2381 c.c., in AA.VV. (a cura di G. Grippo), *Commentario delle società*, Torino, 2009, I, 483, cui *adde* CAVALLI, *sub* art. 149, cit., 1241. Secondo ABRIANI, *L'organo di controllo (collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, comitato per il controllo della gestione)*, in AA.VV. (a cura di Tombari), *Corporate governance e 'sistema dei controlli' nella s.p.a.*, cit., 100, si tratta di un modello, già da tempo affermato nelle scienze aziendalistiche che studiano l'organizzazione di impresa, alla cui stregua soltanto un sistema integrato di operazioni coordinate è in grado di assicurare un risultato qualitativamente apprezzabile, giacché, al ridursi della discrezionalità nelle diverse fasi del processo, si riducono parimenti le possibilità di errore. Tale modello, applicato a tutta l'organizzazione aziendale, presuppone che ogni fase dell'attività sia consacrata in un procedimento e che questo procedimento sia oggetto di una preventiva valutazione diretta ad accertarne l'adeguatezza e di continui controlli quanto alla sua concreta applicazione.

122 Cfr. RIOLFO, *op. cit.*, 198. Osserva, al riguardo, MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, cit., 537, che «il paradigma degli assetti organizzativi adeguati assurge a canone necessario di organizzazione interna dell'impresa, sul piano gestionale, amministrativo e contabile, e, conseguentemente, a direttrice fisiologica dell'attività, strumento di tracciabilità dei processi, criterio di valutazione della responsabilità di amministratori, dirigenti e controllori».

123 Cfr. IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009, 14 ss., il quale osserva che, attraverso l'obbligo di dotarsi di efficaci e adeguati assetti organizzativi, «si fornisce "spessore" al canone generale della corretta amministrazione».

124 Cfr. FEDI, *Assetti e procedure nel sistema della «corporate governance»*, in *Corr. trib.*, 2012, 16, 1247.

125 Secondo IRRERA, *op. loc. ult. cit.*, la «corretta amministrazione» si sostanzierebbe – sulla scorta dei già citati «Principi di comportamento del collegio sindacale nelle società di capitali con azioni quotate nei mercati regolamentati», pubblicati dal CNDC nel 1998 – nella conformità delle scelte di gestione ai generali criteri di razionalità economica, posti dalla scienza dell'economia aziendale, e alla ragionevolezza. Secondo MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, cit., 539, si tratta delle regole tecnico-aziendalistiche – istruttorie, procedurali e decisionali – che concretano la diligenza professionale del buon amministratore.

126 Cfr. KUTUFÀ, *op. loc. cit.*, nonché MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, cit., 826, che, a proposito del «controllo di correttezza e di adeguatezza organizzativa», parla di «tertium genus del controllo». Osserva IRRERA, *Collegio sindacale e assetti adeguati*, in AA.VV. (a cura di Abriani, Alessi, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, Milano, 2007, 270 ss., che la valutazione rimessa agli amministratori non esecutivi non si esaurisce con l'approvazione degli assetti. Gli stessi, infatti, devono essere periodicamente valutati, proprio perché trattasi di un insieme eterogeneo di documenti da aggiornare costante-

Si consideri, in proposito, che, secondo parte della dottrina¹²⁷, all'adempimento del dovere di vigilanza dei consiglieri di amministrazione sull'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili si applicherebbe la c.d. *business judgement rule*, in quanto la predisposizione degli assetti sarebbe caratterizzata da grande discrezionalità e, pertanto, costituirebbe un aspetto sul quale non dovrebbe operare il sindacato giurisdizionale, se non per reagire a ipotesi di totale carenza o trascuratezza da parte degli amministratori¹²⁸. In senso contrario si esprime altra parte della dottrina¹²⁹, secondo cui le scelte organizzative in materia di assetti non sono assimilabili al giudizio sulle decisioni di merito, giacché, se la responsabilità è, in entrambi i casi, per colpa, le prime appaiono senza'altro scrutinabili alla luce di parametri di correttezza che, per quanto di complessa individuazione, sono ricostruibili sulla base di valutazioni tecniche e di *best practices* condivise¹³⁰.

In una ideale linea di continuità e coerenza con i profili sin qui evidenziati si pone il ruolo – attribuito al *board* dal Codice di Autodisciplina – di indirizzo e di valutazione dell'adeguatezza del «*sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*», il quale rappresenta il vero fulcro degli assetti organizzativi adeguati¹³¹. Organizzare e amministrare una società quotata impone, infatti, l'approntamento di un sistema di controllo idoneo a verificare che l'organizzazione dell'impresa funzioni e che le istruzioni date, attraverso la complessa struttura gerarchica, siano rispettate¹³².

Dalla trama di disposizioni legislative e autoregolamentari sinora analizzate emerge una ricostruzione del ruolo del consiglio di amministrazione che valorizza la centralità delle attività di controllo e supervisione di cui lo stesso è investito: se, infatti, la funzione primaria di tale organo – come specificato dal Codice di Autodisciplina – consiste nel «*determinare e perseguire gli obiettivi strategici dell'emittente e del gruppo ad esso facente capo*», tale obiettivo è raggiungibile unicamente in presenza di una struttura di controllo organizzata e completa, che parta dalle più remote ramificazioni dell'impresa e converga verso un vertice dotato di incisivi poteri di intervento, dei quali valersi in modo pienamente informato e consapevole¹³³.

mente. Di conseguenza, anche la costruzione degli assetti da parte degli amministratori esecutivi è un compito di carattere continuativo, che deve essere svolto in stretta correlazione con l'evoluzione dell'attività dell'impresa.

127 Cfr. FERRARINI, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, cit., 63.

128 A tale riguardo, SACCHI, *L'organismo di vigilanza ex d.lgs. n. 231*, in *Giur. comm.*, 2012, 6, 860 ss., osserva che limitare l'operatività del sindacato dell'organo di controllo ai soli casi macroscopici rischia di svuotare di significato l'impostazione innovativa della riforma del 2003, che, nell'ambito sistema dei doveri e delle responsabilità degli amministratori, ha sostituito al dovere di vigilanza sul generale andamento della gestione (con i rischi di automatismo connessi ad esso o almeno alla sua interpretazione da parte della giurisprudenza anteriore alla riforma) quello di curare/valutare (secondo il ruolo rivestito nel consiglio di amministrazione) l'adeguatezza degli assetti e delle procedure.

129 MONTALENTI, *op. loc. ult. cit.*

130 Secondo SACCHI, *op. loc. cit.*, il rischio di questa seconda prospettiva, che abilita l'organo di controllo a sindacare nel merito l'osservanza da parte degli amministratori del canone dell'adeguatezza degli assetti e delle procedure, è rappresentato dal pregiudizio arrecato al valore della libertà di impresa, protetto dall'art. 41 Cost. e dall'art. 16 della Carta dei diritti fondamentali dell'UE del 2007.

131 Cfr. MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, cit., 538.

132 Cfr. STELLA RICHTER *jr*, *op. loc. cit.*

133 Cfr. PARMEGGIANI, *op. cit.*, 312. Cfr. ABRIANI, *op. cit.*, 103, il quale osserva sinteticamente che gli amministratori sono competenti in via esclusiva all'assunzione e al compimento delle scelte gestorie, ivi incluse anche le scelte su come conformare l'organizzazione per renderla adeguata a realizzare le finalità proprie del controllo interno.

4.1.2 Connotazioni strutturali

I temi della *corporate election* e della diversità di ruoli svolti dagli amministratori all'interno del *board* sono, da tempo, al centro del dibattito sulla *corporate governance*. Secondo la dottrina, infatti, regole efficienti su elezione e composizione del consiglio di amministrazione possono contribuire a risolvere il problema dell'equilibrio tra amministrazione e controllo, riducendo i costi di monitoraggio del *management*¹³⁴.

Come si è già accennato nel precedente paragrafo, il TUF prevede, al riguardo, apposite regole, che concorrono in modo significativo a delineare lo statuto speciale della società quotata¹³⁵. In sintesi, il TUF impone alle società quotate di prevedere statutariamente sistemi di elezione del consiglio di amministrazione basati sulla tecnica del voto di lista, al fine di garantire a minoranze qualificate di soci la possibilità di eleggere almeno un componente dell'organo di amministrazione (art. 147-*ter*, co. 1 e 3). Inoltre, i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione devono possedere particolari requisiti di onorabilità (art. 147-*quinquies*). Infine, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione (o due, se il consiglio consta di più di sette membri) deve necessariamente possedere gli stessi requisiti d'indipendenza stabiliti per i sindaci, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria (art. 147-*ter*, co. 4).

Rinviando alle trattazioni organiche la compiuta illustrazione delle tematiche connesse alla composizione delle liste e al meccanismo di selezione e nomina degli amministratori di minoranza¹³⁶, in questa sede ci si può limitare a osservare che la figura dell'amministratore espresso dai soci che non controllano la società rappresenta una novità nel panorama delle società quotate. Invero, fino all'entrata in vigore della l. n. 262/05, il ruolo di *monitoring* all'interno del consiglio veniva affidato, dalla legge, agli amministratori non esecutivi e, dal Codice di Autodisciplina, agli amministratori indipendenti¹³⁷.

La previsione non ha mancato di suscitare un vivace dibattito dottrinale. Nelle intenzioni del legislatore, la presenza nel *board* di un componente nominato dalla minoranza – quindi slegato dagli azionisti appartenenti al gruppo di comando e dai relativi interessi – avrebbe reso più efficiente il monitoraggio del *plenum*

134 Cfr. MONTALENTI, BALZOLA, *La società per azioni quotata*, in AA.VV. (a cura di Cagnasso, Panzani) *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2010, 2, 1905. Sul punto si veda anche STELLA RICHTER *jr*, *op. cit.*, 666 ss., il quale aggiunge che la composizione del consiglio è strumentale all'attuazione della buona *corporate governance* e, in particolare, all'abbattimento dei cosiddetti "costi di agenzia", che nei sistemi a proprietà concentrata (è il caso dell'Italia) derivano dal rapporto fra il gruppo di controllo e le minoranze azionarie.

135 Cfr. STELLA RICHTER *jr*, *Sulla composizione e sulla elezione dell'organo amministrativo di una società quotata*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2012, 1, 51 ss.

136 Cfr., per tutti i ragguagli del caso, ALVARO, MOLLO, SICILIANO, *Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate*, in *Quad. giur. CONSOB*, 2012, 1, *passim*.

137 Cfr. BUFFA DI PERRERO, *Artt. 147-*ter*/-*quinquies* TUF*, in AA.VV. (a cura di G. Grippo), *Commentario delle società*, Torino, 2009, III, 1933, la quale osserva che il legislatore del 1998 fece della tutela delle minoranze il fulcro dell'intera riforma, ma non si occupò né della nomina né della composizione del consiglio di amministrazione, e ciò sia per carenza di delega legislativa sul punto, sia per timore che l'istituzionalizzazione come obbligatoria della nomina di amministratori di minoranza potesse compromettere l'unità e la stabilità della gestione.

sull'operato degli esecutivi. Tuttavia, parte della dottrina ha osservato che l'introduzione di meccanismi rigidi di rappresentanza delle componenti minoritarie dell'azionariato in seno all'organo amministrativo era potenzialmente foriera di rischi di "balcanizzazione" dell'organo, a discapito dell'efficienza delle attività gestionali¹³⁸.

Peraltro, se l'amministratore di minoranza è componente solo eventuale del consiglio di amministrazione, essendo la sua nomina legata alla previa presentazione di una lista non collegata a quella di maggioranza, all'interno del *board* devono necessariamente sedere – come accennato poc'anzi – uno o più consiglieri in possesso di particolari requisiti di indipendenza, definiti mediante il rinvio alle cause impedi-enti di cui all'art. 148, co. 3, TUF¹³⁹.

Tale previsione, contenuta all'art. art. 147-ter, co. 4, TUF, si inserisce nel solco di un ampio dibattito scientifico. La sua introduzione in Italia è valsa ad allineare il nostro sistema di *corporate governance* ai migliori *standards* internazionali¹⁴⁰, che vedono nell'operato degli amministratori indipendenti uno dei presidi più efficaci

138 Cfr. TONELLO, *op. cit.*, 218 ss., il quale aggiunge che l'amministratore tratto dalla lista minoranza non potrebbe mai riuscire a realizzare ciascuno degli interessi espressi da una componente azionaria di minoranza che non si compatta in modo spontaneo, ma per l'intervento di rigidi meccanismi di legge, risultando, quindi, pericolosamente esposto a un duplice rischio: per un verso, quello di essere "circuito" da parte degli altri amministratori e dei *senior managers*, interessati ad approfittare delle sue insicurezze o delle sue indecisioni, in vista di una gestione consociativa; per altro verso, il rischio che, nelle personalità più forti, tale difficoltà possa tradursi in un'opposizione aprioristica alle scelte gestionali. Cfr. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. soc.*, 2006, 5-6, 995, secondo cui i dubbi che solleva l'istituto vanno dalla frantumazione dell'interesse sociale alla prevalenza di una dialettica oppositiva e non cooperativa nella gestione, ai rischi di asimmetrie tra amministratori eletti da minoranze ontologicamente diverse, sino ai problemi di rappresentatività in caso di mutamento degli assetti proprietari. Cfr. FERRARINI, GIUDICI, *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2006, 4, 589, per il rischio che le minoranze esprimano candidati pronti a soddisfare interessi "particolari" della minoranza che li ha nominati. Secondo VENTORUZZO, *La composizione del Consiglio di amministrazione delle società quotate*, in AA.VV. (a cura di Tombari), *La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio*, Torino, 2008, 154, gli amministratori eletti delle minoranze non sono, né possono essere, i "fiduciari" dei soli soci che hanno composto o votato la lista dalla quale sono selezionati: essi, infatti, sono amministratori della società, soggetti a obblighi di fedeltà, diligenza, correttezza identici a quelli degli amministratori scelti dal gruppo di comando e chiamati, come questi, a operare nell'interesse della società e a beneficio di tutti i soci. Per ulteriori riferimenti si rinvia altresì a DENOZZA, *L'amministratore di minoranza e i suoi critici*, in *Giur. comm.*, 2005, 6, 767 ss., e BELCREDI, *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, e dintorni*, in *Riv. soc.*, 2005, 4, 853 ss.

139 Tale disposizione inibisce l'attribuzione della carica di sindaco (e quindi di amministratore indipendente): a) a coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'art. 2382 c.c.; b) al coniuge, ai parenti e agli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, agli amministratori, al coniuge, ai parenti e agli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo; c) a coloro che sono legati alla società o alle società da questa controllate o alle società che la controllano o a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lett. b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza. Secondo CHIAPPETTA, *op. cit.*, 157, i requisiti di indipendenza richiesti dalla legge, oltre a essere particolarmente rigidi e difficili da verificare, sarebbero, per certi versi, inutilmente estesi, giungendo sino a comprendere, ad esempio, gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società sottoposte a comune controllo.

140 Cfr. BUFFA DI PERRERO, *op. cit.*, 1945 ss., cui *adde* CHIAPPETTA, *op. cit.*, 162 ss., il quale sottolinea il ruolo attivo richiesto agli amministratori indipendenti da parte di significativi ordinamenti stranieri (*in primis*, Stati Uniti e Regno Unito). La centralità degli amministratori indipendenti è, inoltre, raccomandata da importanti organismi internazionali: si pensi al già citato *Final Report* su "Una moderna cornice per il diritto societario nell'Unione europea", del 2002, (c.d. "Rapporto Winter") e ai *Principi di Governo Societario dell'OCSE*, del 2004. Emblema dell'impostazione comunitaria sull'argomento è la Raccomandazione della Commissione del 15 febbraio 2005, n. 162, 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", nella quale la Commissione UE ha sottolineato l'esigenza che il numero di amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione sia sufficiente ad assicurare che ogni caso di conflitto di interessi degli amministratori sia adeguatamente trattato.

contro il rischio che, nella gestione della società, sul perseguimento dell'interesse sociale da parte degli amministratori esecutivi facciano premio confliggenti interessi extrasociali o comportamenti opportunistici, eventualmente animati da veri e propri intenti predatori.

Nel nostro ordinamento, la figura dell'amministratore indipendente preesiste al suo recepimento a livello legislativo, avendo fatto la sua apparizione nel contesto del primo Codice di Autodisciplina del 1999, fortemente ispirato all'esperienza dei sistemi anglosassoni, da cui l'istituto trae origine¹⁴¹. Per effetto della riforma del diritto delle società del 2003¹⁴², nonché della l. n. 262/05 e dell'intervento correttivo dell'anno seguente (d.lgs. n. 303/06¹⁴³), i riferimenti a tale categoria di amministratori e al requisito qualificante dell'indipendenza hanno, peraltro, trovato spazio anche a livello di fonte primaria.

Si è, quindi, assistito anche nei sistemi caratterizzati dalla concentrazione della proprietà azionaria, come quello italiano – in cui gli esecutivi sono nominati dall'azionista o dal gruppo di controllo – alla progressiva affermazione della figura dell'amministratore indipendente, in linea con la crescente valorizzazione, anche in tali sistemi, della funzione di controllo dell'organo amministrativo. In siffatto contesto, gli indipendenti sono chiamati a far sì che i *managers* agiscano nell'interesse della generalità degli azionisti – e non del solo azionista o del gruppo che li ha nominati – prestando particolare attenzione alle attese delle *minorities* e degli investitori "dispersi" (tipicamente, gli obbligazionisti), con conseguente riduzione dei costi di agenzia connessi al rapporto maggioranza-minoranza¹⁴⁴.

141 Come noto, nei sistemi a proprietà diffusa, la sostanziale sottrazione del *management* alla supervisione da parte di un azionariato disperso e, per definizione, ininfluenza sulla gestione della società determina per gli amministratori un'ampia discrezionalità nella gestione dell'impresa e una pressante esigenza di *monitoring*. È, pertanto, sorta l'esigenza di individuare strumenti di trasparenza e di controllo dell'operato dei *managers* grazie ai quali indurli ad agire nell'interesse degli azionisti e dissuaderli dal perseguire – magari avvalendosi delle informazioni rilevanti possedute in ragione dell'ufficio – interessi divergenti da quelli della società e dei relativi azionisti. Tale esigenza ha indotto a garantire la costante presenza nel *board* di un numero sufficiente di amministratori che fossero, al contempo, non esecutivi (ossia non direttamente coinvolti nella gestione) e indipendenti (ossia privi di relazioni con il *management* o con la società tali da comprometterne l'autonomia di giudizio). L'obiettivo di tale modello organizzativo è tenere sotto controllo i conflitti di interessi tra azionisti e *management*, determinati dalla separazione tra proprietà e controllo; e ciò tramite la presenza di soggetti il cui ruolo, in sostanza, è quello di simulare il comportamento di soci attivi, superando i problemi generati, in una situazione di azionariato diffuso, dalla tendenza dei soci medesimi alla cosiddetta *apatia* razionale (ossia a rimanere passivi per evitare i costi connessi all'azione collettiva di monitoraggio). Gli amministratori indipendenti, non avendo interessi propri nella gestione, possono, quindi, adempiere senza conflitti al mandato, ricevuto dagli azionisti, di vigilare sul perseguimento dell'interesse sociale, ossia sulla massimizzazione del valore del capitale azionario. Per tali rilievi si vedano, *ex multis*, CHIAPPETTA, *op. loc. cit.*, e BELCREDI, *op. cit.*, 856.

142 Si pensi, ad esempio, all'art. 2387 c.c., secondo cui lo statuto può richiedere per la carica di amministratore taluni particolari requisiti, tra i quali quelli di indipendenza, anche facendo riferimento ai requisiti al riguardo previsti da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati. Cfr. REGOLI, *Gli amministratori indipendenti*, in AA.VV. (a cura di Abbadessa, Portale), *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, II, 387 ss.

143 L'aumento da uno a due amministratori indipendenti nei consigli di amministrazione composti da più di sette membri è stato introdotto proprio dal d.lgs. n. 303/2006, a fronte della manifesta insufficienza, anche rispetto agli *standards* internazionali, della disposizione originariamente prevista dalla l. n. 262/05, che contemplava un solo amministratore indipendente.

144 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 163 ss., il quale aggiunge che gli indipendenti, ove dotati di adeguate qualità personali e professionali, oltreché controllare, possono concorrere attivamente all'elaborazione e alla verifica delle strategie e

Il rilievo attribuito alla figura evidenzia la preoccupazione di rispondere alle accentuate esigenze di monitoraggio sull'operato della componente esecutiva e dei controlli interni e al bisogno di garantire una più variegata composizione dell'organo consiliare, sì da contribuire a garantire la correttezza sostanziale e procedurale di operazioni particolarmente delicate, spesso causa di inefficienze e conflitti di interessi¹⁴⁵. Non è per caso, quindi, che l'unica ipotesi in cui agli amministratori indipendenti viene espressamente riconosciuto un ruolo distinto rispetto a quello affidato agli altri amministratori privi di deleghe sia costituita dalla disciplina della CONSOB in materia di operazioni con parti correlate (cfr. Delibera n. 17221/10)¹⁴⁶. Peraltro, la prevalenza numerica degli indipendenti all'interno dei comitati endoconsiliari – come si avrà modo di illustrare più oltre – consente di meglio ponderare le decisioni che attengono a profili della gestione interna della società a garanzia degli interessi degli investitori¹⁴⁷.

A differenza delle fonti eteronome, il Codice di Autodisciplina si fa carico di stabilire analitiche – ancorché non tassative né vincolanti¹⁴⁸ – ipotesi sintomatiche di assenza di indipendenza, precipuamente riferite agli amministratori¹⁴⁹. In particolare, l'art. 3 raccomanda che un numero «adeguato» di amministratori non esecutivi sia indipendente¹⁵⁰, qualità riconosciuta a chi non intrattenga né abbia di recente intrat-

delle operazioni di maggior rilievo, in vista dell'assunzione di decisioni corrette e dell'efficace svolgimento delle funzioni di alta direzione e vigilanza che al consiglio competono.

145 Cfr. MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, cit., 995, secondo cui gli indipendenti sono «deputati a costituire il fulcro della funzione di vigilanza sull'operato degli amministratori esecutivi». Sull'argomento è interessante la lettura di una recente pronuncia della Cassazione (sez. II, 5 febbraio 2013, n. 2737, ined.), riferita, tuttavia, agli istituti di credito: secondo la S.C., il dovere di agire informati dei consiglieri non esecutivi delle società bancarie, sancito dall'art. 2381, co. 3 e 6, e 2392 c.c., non va rimesso, nella sua concreta operatività, alle segnalazioni provenienti dai rapporti degli amministratori delegati, giacché anche i primi devono possedere ed esprimere costante e adeguata conoscenza del *business* bancario e, essendo compartecipi delle decisioni di strategia gestionale assunte dall'intero consiglio, hanno l'obbligo di contribuire ad assicurare un governo efficace dei rischi di tutte le aree della banca e di attivarsi in modo da poter efficacemente esercitare una funzione di monitoraggio sulle scelte compiute dagli organi esecutivi, non solo in vista della valutazione delle relazioni degli amministratori delegati, ma anche ai fini dell'esercizio dei poteri, spettanti al *plenum*, di direttiva o avocazione concernenti operazioni rientranti nella delega.

146 La CONSOB, in particolare, ha affidato agli amministratori indipendenti la "tenuta" complessiva della disciplina, ponendoli al centro della fase istruttoria e demandando loro il compito di esprimere al *plenum* il parere sul compimento dell'operazione, nonché sulla convivenza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni. Per diffusi ragguagli cfr. MONTALENTI, *sub* Del. CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, in AA.VV. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, cit., III, 2721 ss.

147 Per tali rilievi cfr. Assonime, *Alcune proposte in materia di controlli societari*, in *Riv. soc.*, 2011, 2, 1312; BUFFA DI PERRERO, *op. cit.*, 1947.

148 Il commento all'art. 3 del Codice di Autodisciplina chiarisce che il consiglio di amministrazione 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.

149 Cfr., sul punto, ALVARO, CICCAGLIONI, SICILIANO, *op. cit.*, 33 ss.; Assonime, Circolare n. 45 del 13 novembre 2009, *L'indipendenza dei componenti degli organi di amministrazione e controllo nelle società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 2010, 1, 195 ss. Cfr. MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1912, per il rilievo secondo cui i requisiti di indipendenza stabiliti dal Codice di Autodisciplina, a differenza di quelli di cui all'art. 148, co. 3, TUF, danno risalto anche ai rapporti con il gruppo di controllo e a una più ampia gamma di relazioni patrimoniali con la società, eventualmente non più attuali. Circa il carattere talora *tranchant*, talaltra particolarmente sfumato delle situazioni elencate dal Codice, si veda BAVAGNOLI, FLORIO, GELMINI, *op. cit.*, 188.

150 Il Codice di Autodisciplina, pur evidenziando la necessità di calibrare l'adeguatezza sulle dimensioni del consiglio e sull'attività svolta dalla società, specifica che, in ogni caso, gli amministratori indipendenti devono essere almeno due e, per le sole società che hanno emesso titoli appartenenti al più significativo indice azionario della Borsa italiana (il FTSE MIB), almeno un terzo dei membri del consiglio (cfr. art. 3.C.3).

tenuto, neppure indirettamente, con la società o con soggetti ad essa legati relazioni tali da condizionarne attualmente «l'autonomia di giudizio» e «il libero apprezzamento dell'operato del management»¹⁵¹. L'indipendenza degli amministratori è valutata dal consiglio di amministrazione – peraltro, secondo un approccio che il Codice di Autodisciplina dichiaratamente auspica ispirato da ragioni di matrice sostanzialistica¹⁵² – non soltanto al momento della nomina, ma anche successivamente, al ricorrere di circostanze rilevanti ai fini dell'indipendenza e, comunque, almeno una volta all'anno¹⁵³.

La definizione della figura dell'amministratore indipendente ad opera di due fonti "parallele" non ha mancato di sollevare complicate questioni applicative, potendo determinare, di fatto, la compresenza all'interno dell'organo di governo di due distinte categorie di indipendenti, ciascuna soggetta a specifiche regole su nomina e decadenza¹⁵⁴. Vi sono, poi, ulteriori aspetti critici, legati, in particolare, alla contemporanea presenza di amministratori indipendenti e amministratori di minoranza e alla correlata, problematica individuazione dei rispettivi compiti di controllo.

151 Si noti che, secondo il commento all'art. 3 del Codice di Autodisciplina, l'indipendenza di giudizio dovrebbe caratterizzare tutti gli amministratori, esecutivi e non esecutivi, posto che l'esercizio consapevole dei doveri e dei diritti connessi alla carica implicherebbe necessariamente tale indipendenza. In particolare, agli amministratori privi di deleghe – estranei, in quanto tali, alla gestione operativa della società – andrebbe riconosciuta la capacità di fornire un giudizio autonomo e non condizionato sulle varie proposte di deliberazione. Il commento riferisce altresì che la presenza nel *board* di amministratori qualificabili come indipendenti viene considerata la soluzione più idonea a garantire la composizione degli interessi di tutti gli azionisti, di maggioranza e di minoranza.

152 Sembrano utili, al riguardo, le considerazioni di CHIAPPETTA, *op. cit.*, 166, secondo cui l'autonomia di giudizio, non andrebbe considerata solo quale assenza di rapporti idonei a offuscare l'imparzialità delle analisi e delle decisioni, ma anche quale capacità del singolo amministratore di assolvere in concreto le sue funzioni con professionalità – senza necessità, peraltro, di conoscenze specialistiche – e terzietà, sapendo cogliere, in particolare, l'esistenza di problemi o anche solo rischi sui quali richiamare l'attenzione degli altri amministratori, non lasciandosi condizionare da interessi extrasociali. Si veda altresì TONELLO, *op. cit.*, 236, secondo cui, affinché l'indipendenza dei controllori interni produca effetti benefici sulle dinamiche di governo dell'impresa e ne innalzi il livello qualitativo, è indispensabile che il concetto non sia irrigidito negli schemi aprioristici di una definizione legislativa. La ricerca e la selezione del profilo, personale e professionale, dell'amministratore indipendente dovrebbero rimanere il più possibile attività di carattere endogeno ed essere calibrate sull'assetto di poteri che caratterizza la struttura proprietaria della società nel caso specifico. Si aggiunga che, secondo RORDORF, *Gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2007, 2, 152, il concetto d'indipendenza è, per sua natura, sempre relativo, posto che nessun essere umano vive e opera al di fuori di un contesto di relazioni economiche e sociali che, più o meno consapevolmente, in qualche modo ne condizionano le valutazioni e i giudizi, mentre la capacità di sottrarsi, in minore o maggior misura, a tali condizionamenti è sempre molto soggettiva, dipendendo dalla personalità e dalla struttura intellettuale e morale di ciascuno. Sul punto, si veda, conclusivamente, DENOZZA, *op. cit.*, 767, il quale, muovendo dal presupposto che, nelle società italiane, il problema principale è normalmente quello degli abusi commessi nell'interesse del socio o dei soci di controllo, l'indipendenza che deve essere cercata non è un'utopistica indipendenza nei confronti di chiunque, ma quella nei confronti dei soci dominanti e degli amministratori che ne sono espressione, i quali sono in grado di commettere o far commettere abusi.

153 L'esito delle valutazioni del consiglio di amministrazione va reso noto, dopo la nomina, mediante un comunicato diffuso al mercato e, successivamente, nell'ambito della relazione sul governo societario (cfr. art. 3.C.4).

154 Secondo Assonime, *op. cit.*, 1324, il principale elemento di criticità sarebbe rappresentato dall'utilizzo degli stessi requisiti di indipendenza fissati per i sindaci: l'identificazione dell'amministratore indipendente attraverso tali requisiti denuncierebbe, in particolare, la mancanza di un'accurata riflessione da parte del legislatore sulla differenza di ruoli tra i sindaci e gli indipendenti ex art. 147-ter, TUF. Per riportare chiarezza nell'ambito delle categorie degli amministratori, l'Assonime ritiene auspicabile la soppressione della categoria degli amministratori indipendenti ex TUF, così da riservare la presenza di tale componente all'interno dell'organo di governo a una scelta volontaria della singola società, da operarsi in base alle raccomandazioni dell'autodisciplina, ciò che consentirebbe di avere un'unica categoria di amministratori indipendenti, identificati secondo un criterio univoco.

Il comitato controllo e rischi

Si è già anticipato nei paragrafi precedenti che il Codice di Autodisciplina, sin dalla sua prima edizione, ha recepito la prassi, già da tempo invalsa in tutti gli ordinamenti societari avanzati, di strutturare il *plenum* consiliare in comitati interni di carattere tecnico, composti da amministratori non esecutivi, per lo più indipendenti, con funzioni propositive, istruttorie e consultive¹⁵⁵. Il Codice raccomanda, in particolare, l'istituzione di un comitato per le nomine (art. 5), di un comitato per la remunerazione (art. 6) e di un comitato controllo e rischi (art. 7), definendone altresì composizione e competenze.

Con segnato riferimento allo svolgimento della funzione di controllo, nonché dell'attività deliberativa avente ricadute organizzative in tema di controllo, il ricorso alla procedimentalizzazione, tramite la creazione di un'articolazione pluripersonale all'interno del consiglio di amministrazione, risponde all'esigenza, fatta propria anche a livello UE¹⁵⁶, di garantire all'organo di governo un efficace esercizio dell'attività di *monitoring* sulla componente esecutiva¹⁵⁷. Il comitato consultivo che rileva a questi fini, è rappresentato – come più volte riferito – dal comitato controllo e rischi.

Prima di procedere all'analisi di tale figura, è necessario soffermare l'attenzione su un aspetto apparentemente solo terminologico, ma, in realtà, carico di riflessi di ordine contenutistico. La nuova disciplina della revisione contabile – come più volte riferito – prevede che, negli enti di interesse pubblico (e quindi anche nelle società quotate¹⁵⁸), la vigilanza sul processo di informativa finanziaria, sull'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna e di *risk management*, sulla revisione legale dei conti e sull'indipendenza del revisore legale sia svolta dal «*comitato per il controllo interno e la revisione contabile*» (art. 19, co. 1, d.lgs. n. 39/10) e che tale comitato, per il sistema tradizionale di amministrazione e controllo, si identi-

155 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 139 ss., secondo cui, nei sistemi a proprietà tendenzialmente concentrata come quello italiano, l'esigenza di assicurare una gestione corretta e trasparente è avvertita in modo particolare in tema di controllo interno, considerato il rischio che le scelte degli amministratori siano orientate al conseguimento di benefici privati per se stessi o per altri e, particolarmente, per il socio o per il gruppo di comando di cui essi sono espressione. Cfr. STELLA RICHTER jr, *I comitati interni dell'organo amministrativo*, cit., 261, per il rilievo che, mancando rilevanza esterna agli atti (proposte, raccomandazioni e pareri) posti in essere dalle articolazioni in questione, queste ultime non possono considerarsi "organi" della società, bensì semplici "uffici".

156 Cfr. la già citata Raccomandazione della Commissione UE del 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).

157 Secondo Assonime, *op. cit.*, 1322 ss., il ricorso a comitati può essere, inoltre, particolarmente utile per pervenire a decisioni trasparenti e corrette, soprattutto con riguardo a materie nelle quali più alto è il rischio, anche solo potenziale, di conflitti di interessi. In quest'ottica, cfr. CHIAPPETTA, *op. loc. cit.*, il quale sottolinea l'opportunità di adottare meccanismi del genere indicato, per la loro capacità di assicurare la ponderazione, l'oggettività e il bilanciamento delle decisioni su materie "sensibili". L'A. aggiunge che si tratta di una soluzione che trae origine dall'esperienza angloamericana, in cui, a fronte del ruolo marginale riservato all'assemblea dei soci, i comitati valgono a ridurre i rischi connessi alla concentrazione di poteri nel *board* e, all'interno di questo, in capo al CEO.

158 Per la precisione, secondo l'art. 16, d.lgs. n. 39/10, sono enti di interesse pubblico (EIP): le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'UE o che hanno richiesto tale ammissione alla negoziazione; le banche; le imprese di assicurazione e di riassicurazione; le società emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in maniera rilevante; le società di gestione dei mercati regolamentati; le società che gestiscono i sistemi di compensazione e di garanzia; le società di gestione accentrata di strumenti finanziari; le SIM; le SGR; le SICAV; gli istituti di pagamento di cui alla direttiva 2009/64/CE; gli IMEL; gli intermediari finanziari di cui all'art. 106, TUB.

fichi con il collegio sindacale¹⁵⁹. In forza di tale intervento normativo, all'organo di controllo sono state, pertanto, riconosciute funzioni in larga parte coincidenti con quelle che l'autoregolamentazione aveva riservato al «comitato per il controllo interno». Al fine di dissipare i dubbi connessi alla perdurante utilità di tale comitato, a fronte delle possibili sovrapposizioni di competenze con l'organo di controllo¹⁶⁰, la nuova edizione del Codice di Autodisciplina, onde evitare, anzitutto, una confusione semantica, ha provveduto a modificare il nome del comitato¹⁶¹, riformulando, poi, alcuni dei compiti del comitato controllo e rischi, al fine di meglio specificare le modalità di coordinamento tra le attività del comitato e quelle del collegio sindacale¹⁶².

Svolta tale indispensabile premessa, è possibile affrontare, in primo luogo, i criteri di composizione del comitato in parola, ricordando che dello stesso, in linea generale, possono far parte esclusivamente amministratori indipendenti. In alternativa, sempreché la società non sia controllata da una società quotata né sia soggetta all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società, il comitato può limitarsi ad avere una componente anche solo maggioritaria di indipendenti, in seno alla quale, peraltro, dev'essere necessariamente prescelto il presidente. In ogni caso, almeno un componente del comitato dev'essere in possesso di un'esperienza in materia contabile e finanziaria o di *risk management*, giudicata adeguata dal consiglio di amministrazione al momento della nomina (art. 7.P.4).

In ordine alle modalità di svolgimento dei lavori del comitato, il Codice di Autodisciplina prevede la partecipazione necessaria del presidente del collegio sindacale (o di altro sindaco all'uopo designato) e, con disposizione innovativa, la partecipazione (sebbene facoltativa) degli altri membri del collegio sindacale (art. 7.C.3)¹⁶³.

159 Cfr. ABRIANI, *op. cit.*, 103, la disposizione costituisce l'approdo di un percorso pluriennale che affonda le sue origini nel settore bancario e ha il suo più immediato antecedente nel TUF: una stagione legislativa che – secondo l'A. – ha dato nuova linfa al collegio sindacale, «con un rovesciamento del tradizionale (e sovente aprioristico) giudizio negativo che sino a ieri affiorava nella valutazioni degli studiosi e degli operatori».

160 Cfr. SASSO, *sub art.* 2409-bis, in AA.VV. (a cura di Maffei Alberti), *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2011, 760.

161 STELLA RICHTER jr, *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, *cit.*, 669, rileva che il cambiamento del nome del comitato, nonché della stessa rubrica dell'art. 7 («Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi») mira altresì a rendere evidente la correlazione tra controlli endosocietari e rischi aziendali.

162 La coesistenza problematica del comitato raccomandato dal Codice di Autodisciplina del 2006 e del comitato ex art. 19, d.lgs. n. 39/2010, trova indiretta conferma nei lavori preparatori del decreto stesso, durante i quali si era ipotizzato di rimettere alle società la scelta di affidare all'uno o all'altro i compiti di vigilanza individuati nell'art. 41 della direttiva 2006/43/CE. Sul punto, non a caso, si sofferma lo stesso Codice di Autodisciplina del 2011, che, nel commento all'art. 7, sottolinea la differenza tra le incombenze rimesse al collegio sindacale, in veste di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, e le esigenze istruttorie dell'organo amministrativo. In dottrina, cfr. PANUCCI, LA ROTONDA, MATONTI, *op. cit.*, 2889 ss., per il rilievo secondo cui la linea di confine tra i compiti del comitato controllo e rischi e le funzioni di vigilanza del collegio sindacale consisterebbe nello svolgimento, ad opera del primo, di un'attività valutativa con finalità istruttorie a beneficio del consiglio di amministrazione; TOFFOLETTO, BEVILACQUA, *op. cit.*, 30, fanno leva sulla circostanza che il comitato previsto dal Codice di Autodisciplina, in quanto articolazione interna dell'organo amministrativo, partecipa della funzione gestoria, seppure con un ruolo di "garanzia", diretto al miglior funzionamento del sistema di controllo interno; secondo BERTOLOTTI, *I sistemi di amministrazione e controllo*, in AA.VV. (diretto da Cagnasso, Panzani) *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2012, 4, 296, per superare le possibili sovrapposizioni i sindaci potrebbero richiedere informazioni ai componenti del comitato e lo stesso statuto potrebbe favorire tale dialogo, prevedendo che i secondi debbano riferire periodicamente ai primi.

163 Tale raccomandazione rappresenta senz'altro una forma di promozione di un fenomeno circolatorio delle informazioni endosocietarie che – come si vedrà più oltre – è di fondamentale importanza per l'efficienza dei controlli in-

Per quanto attiene alle funzioni del comitato, il Codice raccomanda, anzitutto, che esso svolga un'attività consultiva a vantaggio del consiglio di amministrazione¹⁶⁴. Inoltre, il comitato è chiamato:

- a valutare il corretto utilizzo dei principi contabili per il bilancio d'esercizio e consolidato, in coordinamento con il dirigente contabile e previo parere del revisore legale e del collegio sindacale;
- a esprimere pareri su specifici aspetti inerenti all'identificazione dei principali rischi aziendali¹⁶⁵;
- a esaminare le relazioni periodiche, concernenti la valutazione del sistema di controllo interno, nonché quelle di particolare rilevanza, predisposte dalla funzione di *internal audit*;
- a vigilare sulla autonomia, sull'adeguatezza, nonché sul grado di efficacia e di efficienza della funzione di *internal audit*¹⁶⁶;
- a riferire periodicamente al consiglio di amministrazione sull'attività svolta, nonché sull'adeguatezza del complessivo sistema di controllo interno¹⁶⁷.

Si prevede, infine, che il comitato possa chiedere alla funzione di *internal audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al presidente del collegio sindacale (art. 7.C.2).

terni.

164 In dettaglio, secondo il Codice di Autodisciplina, il comitato rilascia al *plenum* pareri obbligatori, di norma non vincolanti, finalizzati a consentire allo stesso di addivenire in modo più informato e consapevole alle deliberazioni attinenti: alla 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 il grado di compatibilità di tali rischi con una sana e corretta gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati»; alla valutazione, con cadenza almeno annuale, dell'adeguatezza del sistema di controllo interno rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto, nonché della sua efficacia; all'approvazione, con cadenza almeno annuale, del piano di lavoro predisposto dal responsabile della funzione di *internal audit*, sentiti il collegio sindacale e l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno; alla descrizione, nella relazione sul governo societario, delle principali caratteristiche del sistema di controllo interno, esprimendo la propria valutazione sull'adeguatezza dello stesso; alla valutazione dei risultati esposti dal revisore legale nella eventuale lettera di suggerimenti e nella relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale; alla nomina e revoca del responsabile della funzione di *internal audit*, alla verifica dell'adeguatezza delle risorse allo stesso assegnate per l'espletamento delle proprie responsabilità, nonché alla definizione della relativa remunerazione (art. 7.C.1). Mette conto evidenziare che in quest'ultima area, caratterizzata da fattispecie particolarmente delicate, il parere negativo del comitato vincola il consiglio di amministrazione. Secondo PROVASOLI, *op. cit.*, 607, la *ratio* di tale previsione poggia sull'esigenza di bilanciare il potere di proposta e di iniziativa di cui dispone l'amministratore incaricato.

165 In relazione a tale compito, STELLA RICHTER *jr*, *Il comitato controllo e rischi, già comitato per il controllo interno*, in ODCC, 1, 2012, 67, osserva che «la tradizionale ricostruzione della funzione del comitato di controllo in termini istruttori o consultivi finisce per peccare di un certo schematismo», in quanto «il comitato, nel rendere i suoi pareri, finisce per partecipare alla predisposizione, alla realizzazione e alla stessa gestione del sistema di controllo interno».

166 PROVASOLI, *op. cit.*, 608, ritiene quest'ultima una rilevante «funzione di garanzia» nell'interesse del consiglio di amministrazione, aggiungendo che il peso di tale funzione può essere più accentuato laddove l'amministratore incaricato dell'istituzione e del mantenimento del sistema di controllo interno sia altresì investito di rilevanti deleghe operative.

167 STELLA RICHTER *jr*, *op. ult. cit.*, 65, osserva come, spesso, il comitato istruisca decisioni relative ai controlli, senza poi svolgere direttamente la funzione di controllo che ha contribuito a organizzare, ma, al più, vigilando *ex post* sulla relativa adeguatezza e sull'efficacia ed effettività del relativo funzionamento.

La nuova disciplina, in un'ottica di snellimento delle strutture di *governance*, prevede, peraltro, che il consiglio di amministrazione possa decidere di svolgere direttamente le cennate attività istruttorie, senza costituire un apposito comitato, a condizione che tale opzione risulti coerente con le caratteristiche della società¹⁶⁸. Il Codice non manca di evidenziare, in proposito, che lo svolgimento delle funzioni in questione da parte dell'intero consiglio di amministrazione richiede a ciascun amministratore un impegno speciale e impone al presidente (o ad altro amministratore a ciò designato) di informare in modo adeguato i colleghi in merito agli argomenti da discutere¹⁶⁹.

4.1.3 Il circuito informativo endoconsiliare

Uno degli elementi più significativi alla base dell'azione di governo dell'impresa è senz'altro rappresentato dallo scambio di informazioni: l'organo amministrativo deve, infatti, poter disporre di un flusso informativo costante ed essere, a propria volta, in grado di elaborare prontamente gli elementi informativi necessari a guidare in senso evolutivo la dinamica dell'impresa. La trasparenza informativa sui fatti della gestione aziendale ha acquisito una tale incisività valoriale nell'ambito della *corporate governance* da imporre alle società quotate di dotarsi di strutture capaci di facilitare la circolazione e la fruibilità delle informazioni rilevanti, in un ambiente organizzativo viepiù caratterizzato da flussi informativi endosocietari¹⁷⁰ ed esosocietari¹⁷¹ obbligatori e proceduralizzati¹⁷².

In occasione della riforma del diritto societario del 2003, il legislatore, nella consapevolezza che un'adeguata informativa endoconsiliare costituisce una condizione logica necessaria e imprescindibile per assicurare flussi informativi corretti verso gli altri organi sociali e verso il mercato, ha provveduto a riformulare il testo dell'art. 2381 c.c., disposizione nell'ambito della quale il profilo informativo interno al consi-

168 Il Codice di Autodisciplina, nel commento all'art. 4, chiarisce che i fattori da tenere in particolare considerazione nella scelta di non istituire il comitato controllo e rischi sono costituiti dalla complessità e dal settore di attività dell'emittente: ad esempio, la natura dell'attività svolta e l'appartenenza a un settore regolamentato, il fatturato o l'attivo di bilancio, il numero dei dipendenti, la capitalizzazione di mercato, il numero e la collocazione geografica dei soggetti giuridici partecipati o controllati, lo svolgimento di attività di impresa in regioni o Stati che presentino fattori di rischio, il numero di componenti del consiglio di amministrazione, le loro qualifiche professionali e la loro disponibilità di tempo. Nel commento all'art. 4, il Codice soggiunge che le motivazioni alla base di tale scelta andranno analiticamente illustrate nella relazione sul governo societario e sottoposte a periodica revisione. Giova, peraltro, considerare che, nello svolgimento delle proprie funzioni, i comitati, compreso quello in discorso, hanno la facoltà di avvalersi di consulenti esterni, nei termini stabiliti dal consiglio di amministrazione.

169 Cfr., in proposito, PROVASOLI, *op. loc. cit.*, secondo cui la citata opzione organizzativa non si rifletterebbe in senso necessariamente semplificativo sul concreto esercizio delle funzioni di controllo. Invero, rifluendo in seno al *plenum* i compiti astrattamente spettanti al comitato, il consiglio di amministrazione della società interessata, a prescindere dalla eventuale minore complessità strategica e operativa di quest'ultima, è comunque tenuto a porsi organizzativamente in condizione di farvi fronte in modo adeguato.

170 Come tali, finalizzati a consentire agli amministratori di approntare interventi tempestivi ed efficaci per correggere le eventuali irregolarità riscontrate.

171 Si tratta dei flussi diretti agli azionisti e al mercato, i quali costituiscono, pertanto, uno strumento di fondamentale importanza per la tutela degli investitori, dei soci di minoranza, dei creditori e, in generale, di tutti i soggetti che vengono inclusi nell'ampia nozione di "stakeholders".

172 Cfr. SCARPA, *Asimmetrie informative interorganiche nelle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2009, 3, 502.

glio di amministrazione assume un ruolo centrale¹⁷³. La norma considera gli organi delegati quale fonte principale dei flussi informativi destinati al *plenum*, essendo gli stessi – come indicato nei precedenti paragrafi – responsabili della gestione dell'impresa e tenuti a "curare" la predisposizione di assetti adeguati alla struttura e alla specifica conformazione dell'impresa stessa¹⁷⁴. L'istituzionalizzazione di un sistema di flussi informativi tra organi delegati e organi deleganti ha, quindi, consentito di risolvere il problema delle asimmetrie informative legate all'attenuazione della collegialità normalmente conseguente al conferimento di deleghe esecutive¹⁷⁵.

Tale circuito informativo¹⁷⁶ risulta puntualmente tipizzato dal legislatore, che ha cura di predeterminarne, sia pure in generale, il contenuto e i termini di funzionamento¹⁷⁷. L'art. 2381, co. 5, c.c., in particolare, assegna agli amministratori esecutivi un obbligo di *reporting* al consiglio di amministrazione¹⁷⁸ – con cadenza temporale rimessa a una specifica previsione statutaria e, comunque, almeno semestrale¹⁷⁹ – in merito al generale andamento della gestione¹⁸⁰ e alla sua prevedibile evoluzione¹⁸¹, nonché alle operazioni di maggior rilievo, per dimensioni e caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate¹⁸².

173 Cfr. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione endoconsiliare degli amministratori di s.p.a.*, in *Soc.*, 2005, 12, 1465.

174 Cfr. MOSCO, *Cognosco, ergo sum. L'informazione e la nuova identità del collegio sindacale*, in AA.VV. (a cura di Alessi, Abriani, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, cit., 311.

175 Cfr. ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, 2005, 48. Anche BONELLI, *op. cit.*, 705, e CHIAPPETTA, *op. cit.*, 135 ss. considerano l'obbligo informativo a carico degli amministratori delegati strumentale all'adempimento delle funzioni proprie del consiglio di amministrazione, non potendo quest'ultimo assolvere i compiti di alta direzione dell'impresa in assenza dei dati informativi necessari, i quali sono esclusivo appannaggio degli organi delegati, quali diretti protagonisti delle questioni gestorie. SCARPA, *op. cit.*, 503, e ZAMPERETTI, *Il dovere di informazione endoconsiliare*, cit., 1468 osservano che il principio della necessità della transitività di informazione endosocietaria ha avuto una prima esplicitazione nella Comunicazione CONSOB n. DAC/RM/97001574 del 20.2.1997.

176 L'espressione è di BUONOCORE, *Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*, in *Giur. comm.*, 2003, 4, 402.

177 Cfr. CHIAPPETTA, *op. loc. cit.*

178 La norma *de qua* prevede che, in caso di delega di funzioni gestorie, il flusso informativo intraorganico si atteggi contemporaneamente a flusso interorganico, avendo come destinatario anche il collegio sindacale. Tuttavia, in forza del principio della *lex specialis*, ribadito dall'art. 2325-bis c.c. – come si avrà modo di illustrare più oltre – nelle società quotate l'art. 2381, co. 5, c.c. assume rilievo solo per l'informativa periodica proveniente dagli organi delegati verso il *plenum* consiliare, mentre la comunicazione ai sindaci da parte degli organi delegati va effettuata – si badi, con periodicità trimestrale – ai sensi dell'art. 150, TUF. Cfr. TONELLI, *sub art. 150*, in AA.VV. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, cit., II, 2018.

179 Mette conto rilevare che l'art. 1.C.1, lett. d, del Codice di Autodisciplina invita il consiglio di amministrazione a stabilire una periodicità non superiore al trimestre per i *report* con cui gli organi delegati devono riferire al consiglio stesso circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe operative loro conferite.

180 Con tale espressione, secondo ZAMPERETTI, *op. loc. ult. cit.*, si intende la situazione economica complessiva dell'impresa sociale, vista nel suo profilo dinamico.

181 Non si tratta, naturalmente, di un fatto certo, bensì di una valutazione prognostica che l'organo delegato deve prudentemente rappresentare al *plenum* e al collegio sindacale, spettando, poi, a tali organi, nell'ambito dei rispettivi poteri e responsabilità, effettuare, se del caso, la valutazione finale sulla prevedibile evoluzione della gestione e trarne le conseguenze, anche al fine di assumere eventuali deliberazioni. Cfr. BONELLI, *op. loc. cit.*; ZAMPERETTI, *op. ult. cit.*, 1469.

182 L'espressione riprende quella utilizzata dall'art. 150, TUF, che si riferisce alle «operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale», nonché quella contenuta nella menzionata Comunicazione CONSOB del 1997, che raccomanda agli organi delegati «*apposita e puntuale informazione (...) qualora le operazioni poste in essere assumano un'incidenza rilevante sulla situazione economico patrimoniale della società*», ovvero presentino «*elementi di criticità*». Secondo BONELLI, *op. loc. cit.*, non sono tali solo le operazioni di maggior rilievo economico, ma anche le

Circa le modalità di adempimento di tale dovere informativo, si ritiene che le informazioni rilevanti non debbano necessariamente essere rese al *plenum* nel corso delle riunioni consiliari, potendosene ammettere la trasmissione da parte degli organi delegati anche al di fuori dei momenti di compresenza (ad esempio, attraverso una relazione scritta indirizzata a tutti gli amministratori¹⁸³). A conferma della bontà di tale opzione ermeneutica può notarsi che l'art. 2381, co. 3, c.c. stabilisce che l'attività di valutazione sul generale andamento della gestione, rientrando nei doveri dell'organo amministrativo, deve aver luogo «sulla base della relazione degli organi delegati». Inoltre, dall'analisi testuale della stessa disposizione si ricava che l'opera di valutazione degli assetti organizzativi – anch'essa responsabilità del *board* – si svolge «sulla base delle informazioni ricevute»¹⁸⁴.

La lettura sistematica della norma non fa che ribadire la più volte rilevata centralità del *plenum* e la relativa funzione di *monitoring* sull'operato degli organi delegati, finalizzata a verificare che questi ultimi diano corretta esecuzione alle deliberazioni consiliari e si attengano alle linee di indirizzo strategico definite in sede consiliare¹⁸⁵. Siffatto ruolo di vigilanza sull'amministrazione rivestito dal *board* viene accentuato anche in virtù del potere-dovere, attribuito a ciascun amministratore privo di deleghe, di chiedere agli organi delegati, a prescindere da una specifica iniziativa in tal senso del *plenum*, di fornire «in consiglio»¹⁸⁶ ogni ulteriore informazione relativa alla «gestione della società», così da ottenere chiarimenti sulle operazioni realizzate¹⁸⁷ (art. 2381, co. 6, secondo periodo, c.c.).

operazioni che, seppure economicamente non particolarmente significative, risultino anomale rispetto alla normale attività sociale.

183 In tal senso cfr. ZAMPERETTI, *op. ult. cit.*, 1471, il quale osserva che una tale modalità ben può risultare anche più efficace, sotto il profilo della completezza e delle possibilità di valutazione delle informazioni, restando comunque impregiudicata la possibilità di un successivo confronto tra consiglio e organi delegati su eventuali "zone d'ombra" nel corso della successiva adunanza consiliare.

184 Cfr. IRRERA, *Aspetti organizzativi adeguati*, cit., 266 ss., il quale osserva che il flusso informativo verso il *plenum*, relativo agli assetti organizzativi elaborati e aggiornati dagli amministratori esecutivi, non è rigidamente predeterminato e istituzionalizzato, ma, in assenza di più precise regole statutarie, può esprimersi secondo le modalità e con la periodicità ritenute più opportune dai delegati stessi, dai quali, in linea di massima, esso viene generato. Circa l'oggetto delle informazioni riguardanti gli assetti societari che gli amministratori non esecutivi hanno diritto di ricevere, onde poterne valutare l'adeguatezza, l'A. ritiene che esse non consistano negli assetti stessi, composti – come visto *supra* al § 4.1.1. – da una pluralità di documenti (organigrammi, funzionigrammi, etc.), bensì in una sorta di relazione, attraverso la quale gli organi delegati illustrano le linee d'azione, le metodologie e gli eventuali supporti interni ed esterni all'impresa con cui hanno provveduto a realizzare, in concreto, gli assetti. Le informazioni, inoltre, dovranno chiarire la coerenza e l'equilibrio degli assetti in rapporto ai parametri della natura e delle dimensioni dell'impresa, ossia alle esigenze specifiche della società: si è visto, infatti, che l'adeguatezza va calibrata rispetto a tali criteri. In seguito alla prima valutazione degli assetti, le informazioni successivamente fornite al *plenum* non avranno più ad oggetto il sistema nel suo complesso, quanto piuttosto gli aggiustamenti, le integrazioni, le modifiche e gli ampliamenti che si dovessero rendere utili, in rapporto alle sopravvenute esigenze della società, a meno che non si ritenga opportuna un'integrale riforma degli assetti stessi.

185 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 136.

186 ZAMPERETTI, *op. loc. ult. cit.*, osserva che la formula utilizzata, in tal caso, non lascia dubbi sul fatto che l'adunanza consiliare sia l'unico luogo in cui la *disclosure* informativa richiesta può trovare attuazione. Anche IRRERA, *op. ult. cit.*, 241 ss., ritiene che le richieste di informazioni o di documentazione che gli amministratori non esecutivi abbiano inoltrato agli amministratori esecutivi possano essere evase solo in sede consiliare, nell'ambito dello svolgimento di una riunione ordinaria o, al più, nel corso di un'adunanza convocata *ad hoc*. Secondo BONELLI, *op. cit.*, 706, la ratio è quella di evitare informazioni selettive solo a taluni consiglieri.

187 Cfr. ZAMPERETTI, *op. ult. cit.*, 1474, secondo cui l'ampiezza della locuzione normativa, che fa generico riferimento alla gestione sociale, consente di ritenere che le richieste, sempreché non manifestamente emulative o inappropriate,

Al dovere transitivo di informazione¹⁸⁸ gravante sugli organi delegati fa da contraltare il generale dovere di «*agire in modo informato*» posto dall'art. 2381, co. 6, primo periodo, c.c. in capo a tutti i componenti dell'organo amministrativo¹⁸⁹, quale specificazione dell'obbligo di amministrare con diligenza sancito dall'art. 2392, co. 1, c.c.¹⁹⁰. L'obbligo di agire informato degli amministratori non si esaurisce, peraltro, nel dovere di esaminare con attenzione i documenti forniti a supporto delle riunioni consiliari e di acquisire costantemente gli elementi necessari a comprendere gli aspetti essenziali, l'evoluzione e le *performances* del *business* aziendale, ma implica altresì il riconoscimento in capo agli amministratori della piena discrezionalità nel decidere le scelte di gestione, usualmente indicata, con espressione mutuata dall'esperienza anglosassone, come *business judgement rule*¹⁹¹.

Tra le importanti novità introdotte dalla riforma del diritto societario del 2003 va senz'altro annoverato il riconoscimento alla figura del presidente del consiglio di amministrazione di un ruolo fondamentale all'interno del *board*, ai fini di un'adeguata informazione consiliare. Con una previsione complementare all'illustrato obbligo di *reporting* sistematico degli organi delegati, l'art. 2381, co. 1, c.c. stabilisce che il presidente, salvo diversa previsione statutaria, provveda a convocare il consiglio di amministrazione, a fissarne l'ordine del giorno, a coordinarne i lavori e ad acquisire e a mettere tempestivamente a disposizione¹⁹² di tutti i consiglieri adeguate informazioni¹⁹³ sulle materie iscritte all'ordine del giorno¹⁹⁴.

possano riguardare qualsiasi aspetto della vita sociale meritevole di indagine o di approfondimento. Nello stesso senso cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 137, secondo cui non esistono ambiti della vita di impresa ai quali gli organi delegati possano legittimamente sottrarsi al dovere di una risposta tempestiva – normalmente, nella prima riunione consiliare successiva alla richiesta – ed esauriente.

188 L'espressione è di ZAMPERETTI, *op. ult. cit.*, 1465.

189 A tale proposito ZAMPERETTI, *op. ult. cit.*, 1472, parla di «*dovere riflessivo di informazione*», di un dovere, cioè, che ha per contenuto un'attività dell'agente indirizzata finalisticamente verso se stesso, in vista dell'esercizio di una diligente attività gestionale.

190 Secondo IRRERA, *Profili di corporate governance*, *cit.*, 10, il metro della diligenza professionale andrà impiegato al fine di appurare l'adempimento da parte dell'organo amministrativo del dovere – di carattere generico – di agire in modo informato. Nello stesso senso cfr. ZAMPERETTI, *op. ult. cit.*, 1473, secondo cui, per individuare un criterio che permetta di determinare con sufficiente approssimazione l'entità dell'informazione ragionevolmente richiesta all'amministratore nei singoli casi concreti, occorre chiamare in ausilio i due parametri conformativi della diligenza stabiliti all'art. 2392, co. 1, c.c.: la «*natura dell'incarico*» e le «*specifiche competenze*» del singolo amministratore.

191 Cfr. *supra* nt. 3. BONELLI, *op. cit.*, 707, afferma che la norma recepisce l'opinione, prevalente in dottrina e in giurisprudenza, secondo cui, seppure non esista un dovere degli amministratori di non commettere errori, e nemmeno di essere «*periti*» nei più diversi settori dell'organizzazione e della gestione dell'impresa sociale, le loro scelte «*devono essere informate e meditate, basate sulle rispettive conoscenze e frutto di un rischio calcolato, e non di irresponsabile o negligente improvvisazione*» (così la Relazione alla legge di riforma, n. 6, III, 4). Cfr. Cass. civ., Sez. I, 28.4.1997, n. 3652, in *Foro it.*, 1998, I, 3247, secondo cui l'apprezzamento della diligenza dell'amministratore nell'adempimento del proprio mandato non può mai investire le scelte di gestione, ma solo l'omissione delle cautele, delle verifiche e dell'assunzione di informazioni preventive richieste per una determinata operazione. Il principio dell'agire in modo informato è declinato anche nel commento all'art. 1 del Codice di Autodisciplina, laddove si precisa che «*[n]ello svolgimento dei propri compiti, gli amministratori esaminano le informazioni ricevute dagli organi delegati, avendo, peraltro, cura di richiedere agli stessi ogni chiarimento, approfondimento o integrazione ritenuti necessari od opportuni per una completa e corretta valutazione dei fatti portati all'esame del consiglio*».

192 Cfr. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati*, *cit.*, 253.

193 DE CRESCIENZO, *La gestione*, in AA.VV. (diretto da Cagnasso, Panzani) *Le nuove s.p.a.*, *cit.*, 93, osserva che «*il concetto di adeguatezza evoca un riferimento di relatività e ben difficilmente può avere un valore assoluto*».

Indicazioni analoghe a quelle appena ricordate sono contenute anche nel Codice di Autodisciplina¹⁹⁵, ove si raccomanda al presidente del consiglio di amministrazione:

- di curare che agli argomenti posti all'ordine del giorno possa essere dedicato il tempo necessario per consentire un costruttivo dibattito;
- di incoraggiare contributi da parte dei consiglieri nel corso delle riunioni;
- di assicurare, anche con l'ausilio del segretario del consiglio, la tempestività e completezza dell'informativa preconsiliare, adottando le modalità necessarie per preservare la riservatezza dei dati e delle informazioni fornite;
- di adoperarsi acciocché la documentazione relativa agli argomenti all'ordine del giorno sia portata a conoscenza degli amministratori e dei sindaci con congruo anticipo rispetto alla data della riunione consiliare¹⁹⁶.

L'art. 1.C.6 del Codice di Autodisciplina abilita, inoltre, lo stesso presidente a richiedere agli amministratori delegati di invitare i dirigenti della società e quelli delle società appartenenti allo stesso gruppo, responsabili delle funzioni aziendali competenti secondo la materia, a intervenire alle riunioni consiliari per fornire gli opportuni approfondimenti sugli argomenti posti all'ordine del giorno.

Mette conto rilevare che, anche al fine di supportare efficacemente il presidente del consiglio di amministrazione nella definizione e circolazione preconsiliare di flussi informativi completi e tempestivi, il Codice di Autodisciplina suggerisce, in talune ipotesi, la designazione di un amministratore indipendente quale *lead independent director* (detto anche "LID"), assegnando altresì a tale figura il compito di catalizzare e coordinare le istanze e i contributi degli amministratori non esecutivi (in particolare, di quelli indipendenti)¹⁹⁷. Più in dettaglio, la designazione del LID da parte del *plenum* è raccomandata:

- se il presidente del consiglio di amministrazione è il principale responsabile della gestione dell'impresa (CEO)¹⁹⁸;

194 Secondo ZAMPERETTI, *op. ult. cit.*, 1466 ss., la *ratio* del «dovere di interazione informativa» del presidente del consiglio di amministrazione è di introdurre un "mediatore" nella circolazione dell'informazione, il quale svolge un ruolo, denotato da neutralità professionale, finalizzato ad assicurare la retta conduzione dei lavori consiliari.

195 DI NOIA, PUCCI, *op. cit.*, 156, ritengono che l'ultimo aggiornamento del Codice di Autodisciplina configuri un nesso tra incremento del livello informativo degli amministratori e più alto livello di funzionamento del consiglio di amministrazione.

196 Cfr. il commento all'art. 1 e l'art. 1.C.5.

197 Secondo CHIAPPETTA, *op. cit.*, 176, la componente non esecutiva del consiglio di amministrazione trova in questa figura un "facilitatore" per realizzare in modo sempre più efficace il suo ruolo primario, che è quello di fornire un contributo non solo qualificato e competente, ma anche autonomo rispetto al *management*, alle discussioni e alle decisioni dell'organo collegiale.

198 Il commento all'art. 2 del Codice di Autodisciplina evidenzia che siffatta indicazione autodisciplinare è stata dettata dalla presa d'atto che l'esistenza di situazioni di cumulo dei due ruoli può rispondere, in particolare nelle società di minori dimensioni, ad apprezzabili esigenze organizzative, rispetto alle quali il Codice si preoccupa di individuare adeguati contrappesi nella *governance* della società. Sul punto cfr. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nelle società per azioni*, Padova, 2012, 183, il quale osserva che la previsione autodisciplinare presuppone la consapevolezza che proprio il ruolo di garante dell'informativa interorganica riconosciuto al presidente del consiglio di amministrazione

- se la carica di presidente è ricoperta dall'unico azionista che controlla l'emittente¹⁹⁹;
- nel caso in cui lo richieda la maggioranza degli amministratori indipendenti, sempreché la società appartenga all'indice FTSE-MIB e salvo diversa e motivata valutazione da parte del consiglio di amministrazione nella sua integrale composizione, da rendere nota nell'ambito della relazione sul governo societario²⁰⁰.

Al LID è, tra l'altro, attribuita dal Codice di Autodisciplina la facoltà di convocare, autonomamente o su richiesta di altri amministratori, apposite riunioni riservate ai soli amministratori indipendenti (si tratta delle cosiddette *executive sessions*) per la discussione di temi giudicati di interesse rispetto al funzionamento del *board* o alla gestione sociale²⁰¹.

Merita, da ultimo, considerare che un ulteriore canale di approvvigionamento di informazioni per il consiglio di amministrazione è rappresentato dal comitato controllo e rischi: come si è accennato nel paragrafo precedente, a tale articolazione del *board* compete, infatti, di riferire allo stesso *plenum* consiliare, almeno ogni sei mesi, in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale, sull'attività svolta, nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (art. 7.C.2)²⁰².

4.2 Il collegio sindacale

4.2.1 Caratteristiche strutturali

Come si è accennato *supra* al § 3.2., dedicato alla ricostruzione ragionata dell'evoluzione storica del sistema di controllo interno, il collegio sindacale, pur avendo perso, per effetto del succedersi di plurimi interventi normativi di vasta portata, l'esclusiva dei poteri di sorveglianza sulla gestione sociale – sul complesso, cioè, degli atti e dei fatti relativi alla conduzione dell'impresa collettiva – costituisce,

nistrazione dall'art. 2381, co. 1, c.c. costituisce l'attività a cui maggiormente nuoce la prassi del cumulo delle cariche consiliari.

199 Il commento all'art. 2 del Codice di Autodisciplina afferma che tale circostanza non assume, di per sé, connotazioni negative, ma richiede comunque la creazione di adeguati contrappesi.

200 Ad avviso di TOMBARI, *op. cit.*, 519, il Codice di Autodisciplina potrebbe istituzionalizzare il LID, consigliandone la nomina non solamente nelle ipotesi in cui è attualmente raccomandato e rendendolo effettivamente la "cinghia di collegamento" tra la "struttura amministrativa della società" (e le informazioni da essa detenute) e gli altri amministratori indipendenti e, comunque, l'intero *plenum*.

201 Cfr. REGOLI, *op. cit.*, 429, secondo cui tali riunioni, presiedute dal LID e regolarmente verbalizzate, possono tenersi periodicamente (per valutare questioni di particolare interesse per la gestione sociale e l'alta amministrazione) ovvero episodicamente (quando si tratti di valutare proposte per operazioni straordinarie o a rischio di conflitti d'interessi). Secondo l'A., in tali contesti l'assenza degli amministratori esecutivi può favorire analisi e discussioni maggiormente libere da condizionamenti. Per ulteriori ragguagli sul punto si rinvia a FERRARINI, *Ruolo degli amministratori indipendenti e lead independent director*, in Assogestioni, *La Corporate Governance e il risparmio gestito*, 2006, 43 ss.

202 Il comitato avrà modo di elaborare tali informazioni anche esaminando le relazioni periodiche (aventi per oggetto la valutazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi) e quelle di particolare rilevanza predisposte dalla funzione *internal audit* (Cfr. il successivo § 4.4).

a tutt'oggi, un organo cruciale nell'ambito delle società azionarie che adottino il sistema tradizionale²⁰³.

Per quanto concerne le società quotate, la disciplina di tale organo è essenzialmente contenuta nell'articolato normativo del TUF, nel contesto del quale vengono regolati l'elezione e la composizione dell'organo (art. 148), i limiti al cumulo degli incarichi (art. 148-bis), le funzioni e i doveri (artt. 149, 150 e 153), nonché i poteri informativi, istruttori e reattivi attribuiti all'organo e ai suoi componenti (artt. 151 e 152)²⁰⁴.

Le funzioni di controllo precipuamente spettanti al collegio sindacale sono state, da ultimo, tratteggiate dal più volte ricordato d.lgs. n. 39/10, il quale, nell'attuare la direttiva comunitaria 2006/43/CE, relativa alla revisione legale dei conti, ha, tra l'altro, provveduto ad ampliare i compiti di vigilanza del collegio sindacale, nella sua nuova veste di comitato per il controllo interno e la revisione contabile (art. 19).

Nell'ambito dell'autoregolamentazione, il Codice di Autodisciplina dedica alle funzioni svolte dal collegio sindacale – cui pure viene assegnato il rango, tutt'altro che marginale, di organo di «*vertice del sistema di vigilanza*»²⁰⁵ – uno spazio decisamente minore di quello occupato dalle raccomandazioni attinenti al ruolo del consiglio di amministrazione e degli amministratori indipendenti, divenuti, per contro, destinatari – come illustrato nei paragrafi precedenti – di crescente interesse da parte del Comitato per la *corporate governance*, estensore del Codice²⁰⁶. In particolare, i

203 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 202. Cfr. QUAGLIOTTI, *La nomina dei sindaci: equilibrio strutturale e indipendenza sostanziale*, in AA.VV. (a cura di Alessi, Abriani, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, Milano, 2007, 37, il quale aggiunge che l'organo in discorso, sia pur in regime di oligopolio, è tuttora operativo, benché la diffidenza verso il sistema "collegio-centrico" abbia preceduto il debutto dell'istituto nel nostro ordinamento e non abbia mai conosciuto soluzioni di continuità.

204 Il codice civile si limita a dettare una disciplina destinata a trovare applicazione solo in via residuale: l'art. 154, co. 1, TUF, infatti, individua puntualmente le numerose disposizioni codicistiche non applicabili al collegio sindacale delle società quotate. In particolare, è sancita l'inapplicabilità degli artt. 2397 (composizione del collegio), 2398 (presidenza del collegio) e 2399 (cause d'ineleggibilità e di decadenza) c.c., in quanto l'art. 148, TUF, disciplina in maniera diversa struttura e funzioni dell'organo; il contenuto precettivo dell'art. 2403 (doveri del collegio sindacale) e dell'art. 2405 (intervento alle adunanze del consiglio di amministrazione e alle assemblee) c.c. – di cui pure è esclusa l'applicabilità – è sostituito dal disposto dei primi due commi dell'art. 149, TUF; l'art. 2403-bis c.c. non è applicabile, in quanto i poteri del collegio sindacale delle società quotate sono disciplinati dall'art. 151, TUF; infine, l'art. 2429, co. 2, c.c., che disciplina la relazione del collegio sindacale al bilancio d'esercizio, è sostituito, nelle società quotate, dalla relazione sulla vigilanza ex art. 153, TUF. Cfr. LOPREIATO, *sub art.* 154, in AA.VV. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, cit., III, 2105, per il rilievo secondo cui le disposizioni del TUF prevarrebbero in ogni caso sulle norme codicistiche, in virtù del criterio di specialità, positivamente sancito, sul punto, dall'art. 2325-bis, co. 2, c.c.

205 Cfr. il commento all'art. 7 del Codice di Autodisciplina.

206 Il legislatore del TUF, per assenza di delega sul punto, non ha potuto introdurre una specifica disciplina del consiglio di amministrazione delle società quotate, ma – come visto – si è limitato a prevedere in capo agli amministratori obblighi informativi a favore del collegio sindacale, funzionali ai compiti a quest'ultimo spettanti. A tali lacune ha, quindi, sopperito il Codice di Autodisciplina, il quale – come pure si è illustrato – si è concentrato sul consiglio di amministrazione, fornendo un importante contributo alla precisazione del suo ruolo, con particolare riferimento alla sua composizione e al riparto di funzioni fra *plenum* e amministratori delegati. Le poche raccomandazioni che il Codice di Autodisciplina riserva al collegio sindacale sono contenute, in parte, nell'art. 7 (concernente le competenze del collegio sindacale nel sistema di controllo interno) e, in parte, nell'art. 8 (che tratta brevemente le modalità di nomina e i requisiti dei sindaci). In senso critico, cfr. CATERINO, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, in AA.VV., *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011, 352, secondo la quale «in tutto il codice di autodisciplina il collegio sindacale aleggia come un ectoplasma di dubbia utilità,

principi dell'autoregolamentazione si limitano a integrare quanto stabilito dalla legislazione primaria, attribuendo al collegio sindacale il compito di vigilare sull'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (art. 7.P.3, lett. d) e rendendolo destinatario dell'informativa proveniente dagli altri attori del complesso sistema dei controlli²⁰⁷.

Al fine di apprezzare compiutamente il ruolo rivestito dal collegio sindacale in tale contesto, appare utile svolgere qualche sintetica notazione di inquadramento della figura, prendendo in considerazione essenzialmente gli aspetti riconnessi, da un lato, alla composizione dell'organo – attraverso l'analisi delle cause di ineleggibilità e decadenza, dei requisiti di onorabilità e professionalità, dei limiti al numero degli incarichi, nonché dell'assegnazione alla minoranza del potere di nomina di almeno un sindaco effettivo – e, dall'altro lato, ai poteri e ai doveri di vigilanza.

In merito al numero dei membri del collegio, può ricordarsi che quest'ultimo – lungi dall'essere caratterizzato, come nelle società chiuse, da una composizione semirigida – presenta una struttura elastica, che meglio si adatta alle imprese azionarie quotate di grandi dimensioni: il 1° co. dell'art. 148, TUF, stabilisce che l'atto costitutivo fissi il numero, non inferiore a tre, dei sindaci effettivi e il numero, non inferiore a due, dei sindaci supplenti²⁰⁸.

In ordine ai criteri di elezione, il 2° co. dello stesso art. 148, TUF, al fine di rafforzare l'indipendenza dell'organo di controllo²⁰⁹, dispone che un sindaco effettivo sia espresso dalla minoranza, con il metodo del voto di lista, secondo le modalità stabilite dalla CONSOB con proprio regolamento (cfr. gli artt. 144-*sexies* ss. del Regolamento Emittenti)²¹⁰. Viene, inoltre, fatta salva la possibilità per gli statuti di riservare alle minoranze un numero più elevato di componenti dell'organo di controllo. Occorre, al riguardo, evidenziare che l'assegnazione alla minoranza del potere di nominare un sindaco non risponde all'esigenza che questi possa rappresentare,

al punto che larga parte delle competenze che per legge gli sono attribuite vengono di fatto erose, per essere attribuite al comitato per il controllo interno.

207 Il Codice di Autodisciplina enfatizza, in particolare, l'attività di vigilanza *ex ante* del collegio sindacale, che si traduce in una verifica sui processi, il cui esito va portato all'attenzione degli amministratori, affinché essi adottino le misure correttive eventualmente necessarie (cfr. il commento all'art. 8).

208 Osservano, al riguardo, MONTALENTI, BALZOLA, *op. loc. ult. cit.*, che l'opzione legislativa di valorizzazione dell'autonomia statutaria nella determinazione del numero massimo dei componenti del collegio era rivolta all'instaurazione di una virtuosa *race to the top*, la quale, tuttavia, non ha avuto luogo, in quanto gli statuti delle società quotate si sono generalmente attestati nella direzione di privilegiare il numero minimo di tre membri.

209 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 202 ss., per l'osservazione secondo cui, tradizionalmente, l'indipendenza dei sindaci nell'assolvimento dei loro compiti è stata ritenuta insidiata dalla circostanza che la stessa assemblea, cui compete la nomina degli amministratori, elegga anche i componenti del collegio sindacale, ciò che renderebbe controllati e controllori espressione della stessa maggioranza, e dunque, nei sistemi a proprietà concentrata, dello stesso socio (o gruppo) di comando. Anche CASELLI, *Elogio, con riserve, del collegio sindacale*, in *Giur. comm.*, 2003, 3, 257, a proposito del «cordone ombelicale» che lega, attraverso la nomina, il collegio sindacale all'assemblea, parla di «*peccato originale*».

210 Il c.d. sindaco di minoranza dev'essere eletto da parte dei soci di minoranza che non siano collegati, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti. La CONSOB prevede che con lo stesso metodo sia eletto anche un sindaco supplente, espresso dalla minoranza (art. 144-*sexies*, 3° co., lett. a, Reg. Emittenti). Nell'elezione del collegio sindacale un socio non può votare più di una lista; lo stesso vale per i soci appartenenti a un medesimo gruppo e per quelli che aderiscono a un patto parasociale avente a oggetto azioni della società (art. 144-*sexies*, 6° co., Reg. Emittenti).

all'interno del collegio, gli interessi di quella parte minoritaria della compagine azionaria che lo ha eletto, ma costituisce uno strumento diretto a rafforzare l'autonomia e l'indipendenza dell'intero collegio, attraverso l'allargamento della base dell'elettorato attivo²¹¹.

Il co. 2-*bis* dello stesso art. 148, TUF, stabilisce che il presidente del collegio sindacale sia nominato dall'assemblea tra i sindaci eletti dalla minoranza²¹².

A presidio dell'indipendenza dei sindaci, l'art. 148, co. 3, TUF, prevede una serie di situazioni che, se originarie, impediscono la valida assunzione dell'ufficio e, se sopravvenute, comportano la decadenza dalla carica²¹³.

Sempre in tema di indipendenza dei sindaci, le società quotate sono, inoltre, sollecitate a uniformarsi alle raccomandazioni contenute nell'art. 8 del Codice di Autodisciplina, il quale annette particolare importanza a tale profilo, nel contesto di un ottimale assetto di *corporate governance*. Accanto all'affermazione del principio secondo cui i sindaci agiscono con autonomia e indipendenza anche nei confronti degli azionisti che li hanno eletti, il Codice raccomanda che i sindaci siano scelti tra persone che possono essere qualificate come indipendenti anche in base ai più dettagliati e ampi criteri previsti dallo stesso Codice con riferimento agli amministratori.

211 Nello stesso senso cfr. PARMEGGIANI, *op. cit.*, 324, il quale osserva che l'evocata frammentazione funzionale del collegio sindacale è generalmente rigettata, a favore di una visione che concepisce l'eterogenea composizione dell'organo come un semplice sistema di tutela, volto a mitigare l'influenza della maggioranza assembleare sugli organi di controllo e ad assicurare una maggiore indipendenza del collegio stesso, nonché MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1930.

212 Secondo CHIAPPETTA, *op. cit.*, 212 ss., si tratta di un ulteriore rimedio alla non compiuta indipendenza del collegio sindacale. Al riguardo, MORERA, *Il presidente del collegio sindacale*, in AA.VV. (a cura di Alessi, Abriani, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, cit., 121 ss., osserva che, nonostante manchino disposizioni legislative idonee a definire con precisione le funzioni del presidente, l'ordinamento ha sempre considerato tale figura in una posizione differenziata e preminente rispetto a quella degli altri componenti del collegio, inizialmente richiedendo solo ad esso un particolare livello di professionalità (cfr. l'abrogato art. 2398 c.c.) e, attualmente, pretendendo che l'esponente della minoranza in seno al collegio sia proprio il suo presidente. Tale peculiare considerazione denoterebbe – secondo l'A. – la consapevolezza da parte del legislatore dell'ascendente esercitato in seno all'organo dal presidente, la cui autorevolezza e capacità finirebbero spesso, nella pratica, per incidere non poco sull'efficienza e sull'incisività dei controlli interni. In concreto, al presidente spetta effettivamente un'ampia capacità di incidere sull'organizzazione del collegio, attraverso la convocazione, il coordinamento e la direzione delle riunioni, nonché tramite la gestione dei contatti con gli altri componenti. Inoltre, il presidente è, contemporaneamente, colui che dichiara all'esterno la volontà del collegio e il destinatario delle comunicazioni dirette all'organo di controllo. Nello stesso ordine di idee si vedano MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1933, secondo cui, ancorché la legge non attribuisca particolari prerogative al presidente del collegio, non si può sottovalutare il ruolo di indirizzo e di gestione dell'organo di controllo interno che il presidente assume nella prassi. Sul punto, vale la pena di ricordare che il Codice di Autodisciplina, nel commento all'art. 8, sottolinea che la riserva della carica di presidente a un componente espresso dalle minoranze azionarie introduce un ulteriore elemento di terzietà, che può accrescere le garanzie di indipendenza, ma «*non dovrebbe essere inteso come elemento di estraneità rispetto all'organizzazione societaria*» [in corsivo nel testo].

213 Ne consegue, pertanto, che l'indipendenza deve caratterizzare tutti i componenti dell'organo di controllo, a differenza – come visto – dell'organo amministrativo, rispetto al quale solo taluni membri devono avere tale connotazione. Nel merito, mette conto rilevare che la disposizione si distingue da quella codicistica, relativa alle società chiuse (art. 2399 c.c.), in quanto prevede l'ineleggibilità anche di coloro che sono legati da rapporti di lavoro non solo alla società e alle società del relativo gruppo, ma anche agli amministratori della società, al coniuge, ai parenti e agli affini degli amministratori della società, agli amministratori, al coniuge, ai parenti e agli affini degli amministratori delle società del gruppo. Da notare altresì che l'ultimo periodo dell'art. 148, co. 3, TUF, prevede l'ineleggibilità non solo di quanti siano legati da rapporti di natura patrimoniale che ne compromettano l'indipendenza (come prevede l'art. 2399 c.c.), ma anche di quanti siano legati da rapporti di natura unicamente professionale. Per utili ragguagli in proposito si rinvia alla Comunicazione CONSOB n. DEM/DCL/DSG/8067632 del 17.7.2008, nonché alle disposizioni contenute nelle «*Norme di comportamento del collegio sindacale*», approvate dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, in vigore dall'1.1.2012.

Sarà il collegio a verificare il rispetto di siffatti criteri, dopo la nomina, e, successivamente, con cadenza annuale, esponendo l'esito di tale verifica nella relazione sul governo societario.

Per completare l'analisi sinteticamente svolta, tra le cause di ineleggibilità-decadenza dei componenti dell'organo di controllo dev'essere annoverata la mancanza dei requisiti di onorabilità e professionalità stabiliti in via regolamentare dal Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentiti la CONSOB, la Banca d'Italia e l'IVASS (art. 148, co. 4, TUF)²¹⁴. I requisiti di professionalità sono previsti onde garantire che le funzioni affidate ai sindaci siano svolte da soggetti dotati di specifiche competenze professionali, idonee ad assicurare un'efficace assunzione delle stesse²¹⁵. Quanto al profilo dell'onorabilità, lo stesso decreto individua numerose situazioni ostative all'assunzione della carica di sindaco, che comprendono una vasta gamma di reati, connessi o meno con l'attività svolta dalla società.

L'art. 148-*bis*, TUF – introdotto dalla l. n. 262/05 allo scopo di limitare i rischi di non corretto funzionamento dell'organo di controllo, conseguenti alla diffusa tendenza ad accumulare incarichi in svariate società da parte dei componenti dello stesso – ha sottratto all'autonomia statutaria e contestualmente demandato alla CONSOB il compito di stabilire, in via regolamentare, i limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo da parte dei componenti degli organi di controllo delle società quotate (artt. 144-*duodecies* ss., Regolamento Emittenti)²¹⁶.

Mette conto, da ultimo, ricordare che la l. n. 120/11 ha inserito nel corpo dell'art. 148, TUF, il nuovo comma 1-*bis*, rivolto a garantire una maggiore rappresentatività del genere femminile negli organi amministrativi e di controllo delle società

214 La disciplina regolamentare non è, peraltro, ancora stata emanata. Pertanto, rimane in vigore il d.m. n. 162/00, contenente i requisiti di onorabilità e professionalità dei sindaci di società quotate, emanato sulla base della formulazione dell'art. 148, TUF, antecedente a quella attualmente in vigore. In particolare, il regolamento stabilisce che le società quotate devono scegliere tra gli iscritti nel registro dei revisori legali, che abbiano esercitato l'attività di revisione legale dei conti per un periodo non inferiore a tre anni, almeno uno dei sindaci effettivi (se questi sono tre) o almeno due (se sono in numero superiore a tre) e, in entrambi i casi, almeno uno dei supplenti; i restanti, se non hanno tale requisito, devono aver maturato un'esperienza di almeno tre anni nell'esercizio dell'attività di amministrazione e controllo presso società di capitali ovvero di attività professionali o di insegnamento universitario in materie attinenti all'attività dell'impresa ovvero, infine, di funzioni dirigenziali presso enti pubblici o PP.AA. in settori attinenti all'attività dell'impresa. Vengono, inoltre, stabiliti anche in negativo requisiti di professionalità, prevedendo alcune ipotesi in presenza delle quali non è possibile ricoprire la carica di sindaco.

215 Si consideri che il collegio sindacale è stato spesso criticato a causa dei suoi risultati insoddisfacenti, espressione di un asserito *deficit* di competenza tecnica e di scarsa consapevolezza dell'importanza del compito. Cfr. RORDORF, *Il nuovo sistema dei controlli sindacali nelle società per azioni quotate*, in *Foro it.*, 1999, 7-8, V, 238 ss.

216 Il limite fissato dalla CONSOB tiene conto sia del numero degli incarichi di amministrazione e controllo che un professionista può assumere presso società di capitali, sia dell'onerosità e della complessità di ciascun tipo di incarico, anche in rapporto alla dimensione della società, al numero e alla dimensione delle imprese incluse nel consolidamento, nonché all'estensione e all'articolazione della sua struttura organizzativa. L'efficacia del limite al cumulo di incarichi è accresciuta dall'obbligo di comunicazione previsto dal co. 2 dello stesso art. 148-*bis*, secondo cui le società quotate devono comunicare alla CONSOB gli incarichi ricoperti dai sindaci presso tutte le società di capitali. Sebbene relativo unicamente alle imprese operanti nei mercati del credito, assicurativi e finanziari, giova rammentare, in proposito, il divieto di assunzione di incarichi in organi gestionali e di controllo, nonché di posizioni di vertice, di società concorrenti, introdotto dal d.l. n. 201/2011, convertito in l. n. 214/2011 (art. 36): si tratta del c.d. divieto di *interlocking directorates*.

quotate, in ciò allineando la normativa italiana alle analoghe discipline già introdotte in altri Paesi europei²¹⁷.

4.2.2 Profili funzionali

Oltre alle indicate caratteristiche strutturali, il collegio sindacale nelle società quotate presenta altresì caratteristiche funzionali che lo differenziano rispetto all'organo operante nelle società chiuse.

L'impostazione di fondo delle competenze, tracciata dall'art. 149, co. 1, TUF, è incentrata sulle funzioni di vigilanza relative ai seguenti oggetti:

- osservanza della legge e dell'atto costitutivo;
- rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- adeguatezza della struttura organizzativa della società, per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile, nonché affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione;
- modalità di concreta attuazione delle regole di *corporate governance* 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;
- adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate, ai sensi dell'art. 114, co. 2, TUF.

Tali doveri generali vanno, peraltro, coordinati e integrati con quelli previsti dall'art. 19, d.lgs. n. 39/10, per il collegio sindacale nella sua veste di comitato per il controllo interno e la revisione contabile.

Volendo ricostruire il significato delle disposizioni in esame, occorre prendere le mosse dal contenuto della vigilanza sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo. Il collegio sindacale, osservato attraverso il prisma di tale previsione, emerge quale garante della legittimità della gestione, che viene conseguita a condizione che il funzionamento degli altri organi sociali e della complessiva struttura organizzativa si ispiri al principio di legalità e ne costituisca concreta attuazione²¹⁸. I confini dell'alveo in cui opera l'obbligo in discorso sono di tale ampiezza da estendere l'attività di controllo a qualunque aspetto dell'attività sociale, sino a ricomprendervi ogni tipo di normativa legale e regolamentare, anche di matrice non strettamente societaria²¹⁹, ivi inclusa la verifica che l'oggetto delle deliberazioni assunte dagli altri

217 Sul tema si veda BUSANI, MANNELLA, "Quote rosa" e voto di lista, in *Soc.*, 2012, 1, 53 ss., cui adde l'accento (in senso elogiativo) di ENRIQUES, *op. cit.*, 492.

218 Cfr. DE ANGELIS, *sub art.* 149, in AA.Vv. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, cit., II, 2002 ss.

219 Cfr., in dottrina, DE ANGELIS, *op. loc. ult. cit.*, AMBROSINI, *sub art.* 149, in AA.Vv. (a cura di Cottino), *La legge Draghi e le società quotate in borsa*, Torino, 1999, 278. In giurisprudenza, cfr. Cass., sez. I, 11.7.2008, n. 19235, in *Giur. It.*, 2009, 4, 883 ss., secondo cui il collegio sindacale ha il dovere di monitorare il rispetto delle norme tributarie e previdenziali, dovendo verificare non solo la presenza di personale interno e di consulenti esterni, ma anche il funzionamen-

organi sociali o a questi riferiti sia legittimo e non ispirato a intenti elusivi di alcuna norma²²⁰.

Accanto al controllo sulla legalità della gestione sociale si pone quello sull'osservanza dei principi di corretta amministrazione, il quale, in ultima analisi, è diretto a verificare che l'attività sociale sia svolta secondo le regole sviluppate dalla più accreditata scienza aziendalistica²²¹. Ai sindaci non compete, invero, un controllo sulla gestione in senso proprio, che appartiene alla sfera di discrezionalità imprenditoriale degli amministratori, al punto che un giudizio sull'opportunità di tali scelte è sottratto perfino al sindacato giurisdizionale in punto di responsabilità. Ad essi compete, invece, un controllo sulla conformità delle scelte gestionali e dei modi della loro realizzazione alle regole tecnico-economiche (istruttorie, procedurali, decisionali²²²) di avveduta e prudente amministrazione²²³. Il controllo dei sindaci deve arrestarsi là dove le scelte di gestione appaiano neutre, alla luce della comune diligenza professionale, e quindi oggetto di un apprezzamento degli amministratori definibile in termini di pura discrezionalità²²⁴.

to di procedure che assicurino la tempestività e la regolarità degli adempimenti. In senso più restrittivo cfr. SALAFIA, *Il collegio sindacale nelle società quotate*, in *Soc.*, 1998, 3, 259.

220 Cfr. DE ANGELIS, *op. cit.*, 2003.

221 Il ricorso alla clausola generale dei «*principi di corretta amministrazione*» si pone quale sintesi dell'annoso dibattito sul tipo di controllo – se di legittimità o di merito – affidato al collegio sindacale. Per esigenze di sintesi non possono essere compiutamente prese in considerazione, in questa sede, le diverse posizioni assunte sul punto da dottrina e giurisprudenza. Basti ricordare che, se, da un lato, si era escluso che il controllo potesse assumere una portata meramente estrinseca, riducendosi a una vigilanza sul rispetto formale della legge, dall'altro lato, era del pari rigettata l'idea che i sindaci avessero il potere di sovrapporsi agli amministratori nelle scelte di tipo più squisitamente gestionale. Si è, pertanto, affermato il principio che la funzione di controllo inerisca all'osservanza delle regole aziendalistiche di corretta amministrazione, quale estrinsecazione del dovere degli amministratori di applicare nella conduzione dell'impresa la diligenza professionale richiesta dal loro ufficio. Ai sindaci compete, quindi, un controllo di "legittimità sostanziale", esteso all'osservanza delle norme tecniche di oculata amministrazione, nel quadro di una tutela globale dell'interesse della società e dei creditori sociali. Cfr. CAVALLI, *Osservazioni sui doveri del collegio sindacale di società per azioni non quotate*, in AA.VV. (a cura di Abbadessa, Portale), *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, III, 59; BERTELOTTI, *op. cit.*, 280 ss. Cfr. altresì l'art. 3.3. delle citate "Norme di comportamento del collegio sindacale" del CNDCEC.

222 Cfr. MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, cit., 539.

223 CAVALLI, *op. loc. ult. cit.* ritiene che tali principi siano codificabili in un testo di legge solo attraverso un rinvio a fonti metagiuridiche. Nello stesso senso cfr. DE ANGELIS, *op. loc. ult. cit.*, secondo cui i ricordati principi non sono racchiusi in norme di legge, essendo integrati dalle regole tecniche in cui si sostanziano i postulati dell'esclusivo perseguimento dell'interesse sociale, della prudenza e dell'agire in modo informato degli amministratori. Secondo BERTELOTTI, *op. loc. ult. cit.*, le regole di fonte legale e quelle di natura tecnica si compenetrano, con la conseguenza che l'aspetto della redditività economica diviene sindacabile, ogni qualvolta la violazione di precetti tecnici si risolve in inadempimento di doveri degli amministratori. Nello stesso senso cfr. CASELLI, *op. cit.*, 260. Cfr., in proposito, la Comunicazione CONSOB n. DAC/RM/97001574 del 20.2.1997, avente a oggetto "Raccomandazioni in materia di controlli societari precisato che al collegio sindacale", secondo cui al collegio sindacale è assegnato il compito, oltretutto di verificare che le scelte gestorie siano compatibili con i «*canoni di una buona amministrazione*» e con «*i fini propri della società*», anche di assicurarsi che non vengano compiute da questa, dai suoi amministratori o dai suoi *managers* «*operazioni non giustificabili in relazione all'oggetto sociale o comunque tali da arrecare pregiudizio alla situazione economica e patrimoniale della società e del gruppo ad essa facente capo*». Cfr., in giurisprudenza, Cass., sez. I, 17.9.1997, n. 9252, in *Soc.*, 1998, 9, 1025 ss., in base alla quale il dovere di controllo dei sindaci sull'amministrazione e sull'operato degli amministratori esige di verificare il rispetto da parte di questi ultimi sia degli obblighi specificamente imposti dalla legge, sia del generale obbligo di gestire nell'interesse sociale secondo il parametro della diligenza.

224 Cfr., in dottrina, CAVALLI, *sub art. 149, cit.*, 1238 ss.; PARMEGGIANI, *op. cit.*, 319. ABRIANI, *op. cit.*, 117, osserva, peraltro, che le opzioni gestorie degli amministratori, i cui retrostanti processi decisionali sono oggetto di esame da parte dei sindaci, rientrano bensì nella sfera di discrezionalità propria (ed esclusiva) degli stessi amministratori, e tuttavia, per effetto dell'instaurazione di una corretta dialettica organica, possono poi risultare, nei fatti, significativamente in-

In ordine alle modalità di esercizio della forma di controllo in questione, coerentemente con l'opinione dominante in dottrina²²⁵, si ritiene che l'individuazione puntuale dell'oggetto della vigilanza nei «*principi di corretta amministrazione*» segni il passaggio da una concezione di vigilanza «*capillare, onnipresente e onnisciente*»²²⁶ a una «*sintetica*», fatta «*di metodi, di procedure e di strumenti operativi*»²²⁷.

Il dovere appena illustrato si pone in rapporto di *genus a species* rispetto all'obbligo, parimenti sancito dalla norma *de qua*, di vigilare sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società «*per gli aspetti di competenza*»²²⁸, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile, nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione²²⁹.

Per quanto attiene all'adeguatezza della struttura organizzativa²³⁰, la vigilanza verte sulla coerenza dell'assetto dato dagli amministratori alle strutture aziendali, alla luce delle caratteristiche dimensionali dell'impresa, della sua distribuzione territoriale e delle aree di mercato nelle quali opera²³¹.

fluenzate dagli interventi persuasivi e/o dissuasivi dell'organo di controllo, il quale, indirizzando in tal modo la gestione verso principi di correttezza, finisce per svolgere un'attività non solo sussidiaria, ma finanche complementare rispetto all'azione degli amministratori.

225 Cfr. DI SARLI, *sub art.* 149 TUF, in AA.VV. (a cura di G. Grippo), *Commentario delle società*, Torino, 2009, III, 1972, cui *adde* CAVALLI, *op. ult. cit.*, 1240, secondo cui la vigilanza dei sindaci non richiede, in condizioni di normalità, un riesame analitico dei singoli fatti gestorii, nella consapevolezza che, soprattutto nelle strutture di maggiori dimensioni, un dettagliato controllo su tutta l'attività gestionale esula dall'area delle condotte esigibili alla stregua del canone di media diligenza.

226 Cfr. MARCHETTI P., *Riforma del collegio sindacale e ruolo dei revisori*, cit., 109.

227 Cfr. CASELLI, *op. cit.*, 261; CHIAPPETTA, *op. cit.*, 209.

228 CAVALLI, *op. ult. cit.*, 1241, giudica tale locuzione «*poco perspicua*» e fonte di «*un improvvido margine di dubbio sulla limitazione dei doveri sindacali proprio in un contesto nel quale l'intento della legge era quello, esattamente opposto, di procedere ad una loro migliore e più analitica specificazione*».

229 Cfr. BERTOLOTTI, *op. loc. ult. cit.*; BENATTI, *sub art.* 2403, in AA.VV. (a cura di Maffei Alberti), *Commentario breve al diritto delle società*, cit., 717, il quale parla di specificazione o esemplificazione; CHIAPPETTA, *op. cit.*, 210, che discorre di «*più chiara affermazione*»; Secondo CAVALLI, *op. loc. ult. cit.*, indicando quali prestazioni sono dovute nell'ambito dell'attività di controllo sull'amministrazione, il legislatore ha chiarito che l'esecuzione di quelle prestazioni deve ritenersi sempre e comunque indispensabile per ritenere i sindaci adempienti ai loro doveri.

230 A tenore dell'art. 3.4. delle «*Norme di comportamento del collegio sindacale*» del CNDCEC, per assetto organizzativo si intende «*il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità*».

231 Cfr. PARMEGGIANI, *op. cit.*, 320, il quale aggiunge che, anche in tal caso, l'articolazione delle strutture aziendali è oggetto di un mero sindacato di congruità, non potendo il collegio sindacale spingersi in un giudizio sulla generale opportunità sottesa all'adozione di un certo modello organizzativo, ma dovendosi limitare ad appurare la razionale predisposizione del modello medesimo, in rapporto agli obiettivi strategici e ai fattori di rischio pianificati dall'alta dirigenza. Secondo RIGOTTI, *op. cit.*, 183, si tratta di materie che i sindaci sono meno abituati ad affrontare, anche perché l'assetto organizzativo della società appare strettamente connesso, oltreché alle caratteristiche dell'impresa, agli obiettivi perseguiti dagli amministratori, cosicché un sindacato da parte di terzi può apparire non facile. Tuttavia, esistono determinate caratteristiche comuni a ogni ambiente organizzativo, la cui mancanza appare difficilmente compatibile con una gestione diligente: è la verifica della presenza di tali caratteristiche che rappresenta il compito dei sindaci su tale fronte. A tale proposito, il criterio applicativo del già citato art. 3.4. delle «*Norme di comportamento del collegio sindacale*» del CNDCEC chiarisce che un assetto organizzativo, in via generale, può definirsi adeguato, se presenta i seguenti requisiti, in relazione alle dimensioni della società, alla natura e alle modalità di perseguimento l'oggetto sociale: «*redazione di un organigramma aziendale con chiara identificazione delle funzioni, dei compiti e delle linee di responsabilità; esercizio dell'attività decisionale e direttiva della società da parte dei soggetti ai quali sono attribuiti i relativi poteri; esistenza di procedure che assicurino la presenza di personale con adeguata competenza a svolgere le funzioni assegnate; presenza di direttive e di procedure aziendali, loro aggiornamento ed effettiva diffusione*». Il commento alla stessa norma conclude affermando che l'adozione di un adeguato assetto organizzativo da parte della società consente di «*limitare la discrezionalità e mantenere la coerenza dei*

La vigilanza sul sistema amministrativo-contabile deve, invece, consentire di accertarne, oltreché l'adeguatezza, anche l'affidabilità nel rappresentare correttamente i fatti della gestione: si tratta, in sostanza, di verificare l'idoneità e l'efficienza del sistema – spesso caratterizzato da procedure e protocolli automatizzati e certificati – a rappresentare in modo appropriato i fatti gestionali, rilevandoli in modo compiuto, veritiero e corretto nella contabilità e nel bilancio, al fine di evitare o, comunque, di individuare con immediatezza errori o irregolarità²³². Tale verifica, in sostanza, impone ai sindaci di controllare non già la correttezza nel merito del bilancio e della contabilità sociale – compito, questo, ormai affidato in via esclusiva al revisore legale o alla società di revisione legale ex art. 16, co. 2, d.lgs. n. 39/10 – bensì la rispondenza a criteri di buona amministrazione del modo in cui è organizzato il sistema di rilevazione e rappresentazione contabile dei fatti aziendali²³³.

Circa le competenze relative al sistema di controllo interno, si è già avuto modo di chiarire, a proposito del consiglio di amministrazione, che i controlli interni devono ritenersi già pienamente inclusi nella nozione di "assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società"²³⁴. Per superare l'apparente superfluità della esplicita menzione basta, peraltro, considerare l'intento finalistico che ha mosso il legislatore del TUF: potenziare e responsabilizzare il ruolo del collegio sindacale all'interno delle società quotate, affidando allo stesso un penetrante e continuativo controllo sul governo del sistema dei controlli²³⁵.

In conformità degli indirizzi elaborati dalla prassi, un sistema di controllo interno deve ritenersi adeguato se permette la chiara e precisa indicazione dei principali fattori di rischio aziendale, consentendone, poi, il costante monitoraggio e la corretta gestione²³⁶.

comportamenti al fine di conferire ordine all'operatività aziendale e accrescere la capacità di coordinamento e quindi l'efficienza delle diverse strutture funzionali.

232 Cfr. BERTOLLOTTI, *op. cit.*, 283.

233 Cfr. RORDORF, *op. ult. cit.*, 241, cui *adde* CHIAPPETTA, *op. loc. ult. cit.*, nonché PARMEGGIANI, *op. loc. ult. cit.*, secondo cui una valutazione sul globale «*stato di salute*» della società non può comunque prescindere dalle scritture contabili e dalla loro rappresentazione dei fatti che compongono la gestione, cosicché al collegio sindacale spetta di appurare la generale idoneità del sistema contabile a fornire un quadro attendibile delle attività dell'impresa, mentre alla società di revisione compete la verifica dettagliata sulla correttezza delle singole poste e sulla loro regolare tenuta. Sul piano operativo cfr. il commento all'art. 3.6. delle «*Norme di comportamento del collegio sindacale*» del CNDCEC, che suggerisce di associare i fatti economici maggiormente rilevanti, secondo la loro rischiosità complessiva, con i processi gestionali che li alimentano, rilevandone le responsabilità gestionali, le direttive, le procedure e le prassi operative di governo delle attività, nonché gli strumenti, anche informatici, di gestione dei rischi di errore a esse associati.

234 Cfr. *supra* § 4.1.1.

235 Per la ricostruzione dell'evoluzione storica del concetto di "controlli interni" si rinvia al § 2. Circa l'idea che, già di per sé, il concetto di "vigilanza" – diversamente da quello di "controllo" – implichi un «*esame permanente diretto a prevenire comportamenti riprovati*», cfr. SPADA, *Diritto commerciale. II, Elementi*, Padova, 2009, 40. In proposito, appare utile segnalare che, all'art. 3.5. delle «*Norme di comportamento del collegio sindacale*» del CNDCEC, il sistema di controllo interno viene definito come l'insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative adottate dall'impresa allo scopo di raggiungere, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e *monitoring* dei principali rischi: obiettivi strategici (volti ad assicurare la conformità delle scelte del *management* alle direttive ricevute e all'oggetto sociale, nonché a garantire la salvaguardia del patrimonio aziendale e a tutelare gli interessi degli *stakeholders*), obiettivi operativi (volti a garantire l'efficacia e l'efficienza delle attività operative aziendali), obiettivi di *reporting* (volti a garantire l'attendibilità e l'affidabilità dei dati), nonché obiettivi di *compliance* (volti a assicurare la conformità delle attività aziendali alle norme vigenti).

236 Si veda, al riguardo, l'art. 3.5. delle «*Norme di comportamento del collegio sindacale*» del CNDCEC, già citato alla nota precedente. PROVASOLI, *op. cit.*, 613, osserva correttamente che l'esame dell'adeguatezza del sistema di control-

Come si avrà modo di illustrare al § 4.4., l'attenzione dedicata all'adeguatezza del sistema di controllo interno postula altresì, in via implicita, il dovere organizzativo per le società quotate di dotarsi di un'apposita funzione di *internal audit*, i cui preposti vengono, in certo senso, sottratti alla normale struttura gerarchica della società, dovendo riferire direttamente al collegio sindacale (art. 150, co. 4., TUF)²³⁷.

I doveri dei sindaci sono stati ampliati dalla l. n. 262/05, che ha introdotto un'apposita lett. c-*bis*) nell'art. 149, co. 1, TUF, per effetto della quale il collegio sindacale non soltanto è tenuto a verificare il rispetto dell'art. 123-*bis*, TUF²³⁸, ma è altresì chiamato a effettuare una verifica in concreto sull'effettiva applicazione delle regole di governo societario predisposte dal consiglio di amministrazione in esecuzione delle raccomandazioni autodisciplinari²³⁹.

Per concludere in merito ai compiti di vigilanza del collegio sindacale occorre richiamare l'art. 149, co. 1, lett. d, TUF, il quale assegna al collegio sindacale della capogruppo il compito di vigilare sull'adeguatezza delle disposizioni impartite alle società controllate affinché sia assicurato un flusso informativo idoneo ad assolvere gli obblighi di *disclosure* sulle informazioni *price sensitive* di cui all'art. 114, co. 2, TUF.

Da ultimo, occorre segnalare la ricordata previsione dell'art. 19, co. 1, d.lgs. n. 39/10, che riporta un elenco di attività rientranti nei compiti di vigilanza spettanti al collegio sindacale, nella sua qualità di comitato per il controllo interno e la revisione contabile. Si tratta:

- del processo di informativa finanziaria;
- dell'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna, se applicabile, e di gestione del rischio;
- della revisione legale dei conti;
- dell'indipendenza del revisore legale o della società di revisione legale, con particolare riferimento alla prestazione di *non-audit services* a favore della so-

lo interno svolta dai sindaci è principalmente diretta ad accertare l'efficacia degli assetti amministrativi e organizzativi in ordine al soddisfacimento dei principi di legalità e razionalità delle scelte e a valutare nei termini più appropriati la «*prudenza gestionale*» degli organi di governo, intesa come «*consapevolezza dei gestori circa la natura e la misura dei rischi che essi assumono con le proprie decisioni*». Al collegio sindacale non spetta, per contro, verificare che il funzionamento, oltreché efficace, sia anche il più efficiente ed economicamente più conveniente (ossia allineato, anche in termini prospettici, alle scelte strategiche del *plenum* consiliare): tale responsabilità va ascritta ai soli compiti di monitoraggio riferibili al consiglio di amministrazione e agli organi delegati con funzioni istruttorie, gestionali e di controllo. Secondo PARMEGGIANI, *op. cit.*, 321, il collegio sindacale deve, pertanto, in primo luogo essere in grado di comprendere appieno l'assetto che il *management*, dietro indicazione dell'alta dirigenza, ha impresso al sistema dei controlli, ciò che comporta una piena conoscenza della ripartizione dei ruoli, delle aree di intervento degli strumenti di intervento e dei canali informativi predisposti, nonché degli eventuali codici interni volti a disciplinare questo tipo di attività. In secondo luogo, il collegio sindacale è chiamato ad appurare l'attitudine delle strutture esaminate a raggiungere gli obiettivi che sono loro propri.

237 Cfr. RORDORF, *op. loc. ult. cit.*; DI SARLI, *op. cit.*, 1973; CAVALLI, *op. loc. ult. cit.*

238 Si tratta, in sostanza, di vigilare sul fatto che gli amministratori redigano la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, dichiarando in essa se la società aderisce o meno a un codice di comportamento in materia di *corporate governance* promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria e motivando le ragioni di un eventuale scostamento.

239 Secondo PARMEGGIANI, *op. cit.*, 322, ciò comporta non solo il mero controllo sull'effettiva sussistenza degli *standards* presi come riferimento, ma anche la validità delle procedure ideate per consentire il loro regolare accertamento.

cietà revisionata.

In ordine al processo di informativa finanziaria²⁴⁰, l'interpretazione letterale della *dictio legis* induce a ritenere che la vigilanza abbia ad oggetto non i singoli dati, bensì le modalità attraverso cui le informazioni in questione vengono prodotte e diffuse, all'evidente scopo di assicurare che le procedure seguite dalla società siano idonee a consentire una corretta rappresentazione e un'efficace percezione delle informazioni stesse all'interno e all'esterno dell'impresa²⁴¹.

In sostanziale continuità con la previsione del TUF si pone la vigilanza sull'efficacia dei sistemi di controllo interno, di *internal audit* e di *risk management*²⁴².

Circa il dovere di vigilanza sulla revisione legale dei conti, non può reputarsi reintrodotta una competenza contabile in capo al collegio sindacale, il quale – come più sopra accennato – dovrà bensì esercitare una vigilanza specifica in materia, ma limitandosi a una supervisione sintetica e meramente procedurale sull'assetto generale della conduzione dell'attività di revisione²⁴³, nei suoi momenti tipici (dalla fase di pianificazione, alla verifica dello stato di avanzamento dei lavori, ai principali snodi critici dell'esercizio della funzione²⁴⁴). Quanto al contenuto di siffatta vigilanza, il collegio sindacale è chiamato a verificare che tale attività sia svolta nel rispetto dei principi normativi e di quelli di revisione che la regolano, e dunque in modo adeguato, corretto ed efficace²⁴⁵.

240 Secondo Circ. Assonime n. 16/2010, in *Riv. soc.*, 2010, 4, 942, si tratta della produzione di informazioni che abbiano ad oggetto dati contabili, mentre ne sono esclusi quei fatti o atti comunque attinenti all'attività d'impresa, ma solo indirettamente riferibili alla sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Secondo SOTTORIVA, *Il comitato per il controllo interno e per la revisione contabile introdotto dall'art. 19 del d.lgs. 39/2010. Riflessioni in sede di prima istituzione alla luce delle indicazioni dell'Unione Europea*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, 1, 147, si deve ritenere che la norma faccia riferimento a quei processi di produzione di informazioni che abbiano per specifico oggetto dati contabili in senso stretto e, quindi, tipicamente i dati relativi al bilancio d'esercizio, al bilancio consolidato di gruppo, alle relazioni semestrali e trimestrali e ai dati preconsuntivi (ove diffusi), nonché ai relativi comunicati diffusi al pubblico (art. 154-ter, TUF).

241 Così PANUCCI, LA ROTONDA, MATONTI, *cit.*, 2889, i quali aggiungono che, di fatto, viene specificata un'attribuzione già propria dell'organo di controllo delle società quotate, chiamato a vigilare, tra l'altro, sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e sul fatto che questo sia tale da assicurare una corretta rappresentazione dei fatti di gestione. Nello stesso senso cfr. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, 547; ABRIANI, *op. cit.*, 108.

242 Secondo MONTALENTI, *op. loc. ult. cit.*, tale competenza può ritenersi ricompresa, ancorché utilmente precisata come competenza espressa, nella vigilanza sugli assetti organizzativi, di cui il controllo interno e la gestione del rischio costituiscono «un segmento procedurale, di complessità graduata in ragione delle caratteristiche dimensionali e operative dell'impresa». SOTTORIVA, *op. cit.*, 148, osserva che, considerata la pluralità di funzioni e strutture aziendali aventi compiti e responsabilità di controllo, il collegio sindacale è tenuto ad accertare l'efficacia di tutte le strutture e funzioni coinvolte nel sistema dei controlli e l'adeguato coordinamento delle stesse, promuovendo gli interventi correttivi delle carenze e delle irregolarità rilevate.

243 Cfr. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, 548.

244 Cfr. ABRIANI, *op. cit.*, 109.

245 Cfr. Circ. Assonime n. 16/2010, *cit.*, 943, nella quale si osserva che la scelta di attribuire la vigilanza sull'area in parola al collegio sindacale imporrebbe di ripensare l'assetto del sistema dei controlli nelle società con azioni quotate, evolutosi, attraverso un processo di stratificazione normativa, nel senso di separare il controllo sulla gestione (affidato al collegio sindacale) dal controllo sulla contabilità (affidato a un soggetto esterno). Il nuovo assetto determinato dall'art. 19, d.lgs. n. 39/10, finirebbe, secondo l'Assonime, per porre il collegio sindacale in una posizione di centralità anche rispetto all'area dei controlli contabili, giacché i suoi compiti rispetto alla revisione legale figurebbero, ora, come esclusivi. PANUCCI, LA ROTONDA, MATONTI, *cit.*, 2891, giudicano eccessiva tale conclusione: secondo tali AA., con l'attribuzione della vigilanza sulla revisione legale il legislatore ha senz'altro rafforzato la "presa" del collegio sindacale rispetto a tale area dei controlli, e tuttavia si è mosso in sostanziale continuità con le disposizioni

Per quanto riguarda, infine, la vigilanza sull'indipendenza del revisore, con particolare riferimento ai *non audit services*, la stessa – a ben vedere – costituisce una forma di controllo su una, sia pur specifica, disposizione di legge. La novità della disposizione consiste nell'imporre una verifica precisamente individuata nell'oggetto, che può richiedere atti di ispezione espressamente dedicati²⁴⁶. La previsione va ricollegata alle funzioni svolte dal collegio sindacale al momento del conferimento dell'incarico di revisione, con segnato riferimento al compito di formulare la proposta motivata di nomina, in vista della successiva deliberazione assembleare (art. 13, co. 1, d.lgs. n. 39/10)²⁴⁷.

4.2.3 Scambi informativi e rapporti interorganici

Costituisce un dato oramai ampiamente acquisito e consolidato nell'elaborazione dottrinale²⁴⁸ e normativa²⁴⁹ il rilievo fondamentale che un efficiente sistema di flussi informativi assume per un sistema di controlli societari efficiente²⁵⁰. Nel modello tradizionale di *governance*, entrambi i sistemi appena menzionati ruotano attorno a uno snodo cruciale, rappresentato dal collegio sindacale, il quale riveste il complesso ruolo di ricercatore, di destinatario e di fonte di informazioni²⁵¹, risultando coinvolto, più di ogni altro organo, in relazioni intersoggettive interne all'apparato dell'informazione endosocietaria²⁵².

Nel novero dei comportamenti richiesti al collegio sindacale affinché lo stesso sia costantemente dotato delle opportune conoscenze in merito ai fatti gestorii oggetto di controllo rientra il dovere previsto dall'art. 149, co. 2, TUF, alla stregua del quale ciascun sindaco è tenuto a partecipare, con facoltà di intervenire nella discussione²⁵³, oltreché alle adunanze dell'assemblea e del consiglio di amministrazione,

dedicate ai doveri di vigilanza di tale organo nelle società quotate, senza far segnare una battuta d'arresto o un passo indietro rispetto al processo di "esternalizzazione" del controllo contabile.

246 Così MONTALENTI, *op. loc. ult. cit.*

247 PANUCCI, LA ROTONDA, MATONTI, *cit.*, 2890, osservano che in tale occasione, tra gli aspetti che l'organo di controllo è chiamato a valutare vi è proprio l'indipendenza del candidato, che è anche oggetto, specie per quanto concerne gli incarichi svolti negli enti di interesse pubblico, di una regolamentazione molto puntuale, trattandosi di uno degli aspetti centrali della disciplina e dell'attività di revisione legale dei conti.

248 Cfr. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Soc.*, 2005, 3, 295.

249 Cfr. MOSCO, *op. cit.*, 311, il quale osserva che la riforma societaria del 2003 «ha riservato una cura particolare alla disciplina della circolazione delle informazioni, considerandola determinante per il funzionamento dei complessi sistemi di amministrazione e controllo della società per azioni».

250 Cfr. FURGIUELE, *La responsabilità da controllo*, in AA.VV. (a cura di Alessi, Abriani, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, *cit.*, 432, secondo cui, «sul piano ricognitivo, la centralità della funzione di vigilanza è assicurata dalla previsione di un costante flusso di informazioni che costituisce, di fatto, lo strumento più incisivo per l'attuazione delle finalità del controllo». Cfr. CATERINO, *op. cit.*, 350, secondo cui «[n]ella società quotata l'informazione assume fondamentale importanza come strumento di garanzia e riscontro della corretta gestione dell'impresa».

251 Cfr. MOSCO, *op. loc. cit.*

252 Cfr. MOSCO, *op. cit.*, 322. CATERINO, *op. loc. cit.*, afferma che l'attuale quadro normativo mostra l'intendimento chiaro del legislatore di attribuire al collegio sindacale delle società quotate un ruolo assolutamente centrale nel governo dei flussi informativi societari.

253 La dottrina, circa la possibilità di interloquire nel dibattito a prescindere da richieste in tal senso degli amministratori, è unanime: cfr. CAVALLI, *op. ult. cit.*, 1244; FORTUNATO SAB., *sub art.* 149, in AA.VV. (a cura di Alpa e Capriglione) *Commentario al Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, II, Padova, 1998, 1387, a giudizio del quale «non avrebbe senso prescrivere che i sindaci assistano muti alle riunioni dei detti organi, per poi

anche a quelle del comitato esecutivo (ove presente)²⁵⁴. A presidio dell'effettività della prescrizione viene prevista la sanzione della decadenza *ipso iure* dall'ufficio per i sindaci che, durante un esercizio sociale, abbiano ommesso di assistere, senza giustificato motivo, a una sola assemblea – non rileva se generale o speciale – o a due adunanze del consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo.

Sempre al fine di aumentare il grado di completezza del set informativo a disposizione dell'organo di controllo, l'art. 151, co. 1, TUF, configura il potere-dovere, facente capo *iure proprio* a ogni singolo componente del collegio sindacale²⁵⁵, di chiedere agli amministratori notizie, anche con riferimento a società controllate, sull'andamento delle operazioni sociali o su singole scelte gestionali relative ad affari determinati²⁵⁶. I sindaci possono, inoltre, rivolgere le medesime richieste direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate²⁵⁷.

Ai sensi dell'art. 151, co. 2, TUF, il collegio sindacale può altresì scambiare informazioni direttamente con i corrispondenti organi delle società controllate: tale potere concerne, tuttavia, solo i sistemi di amministrazione e controllo²⁵⁸ e

valutare separatamente, in apposita propria riunione collegiale, le decisioni già adottate ed esprimere a posteriori l'eventuale proprio dissenso»; MONTALENTI, BALZOLA, op. cit., 1945, secondo cui l'obbligo di intervento ha evidentemente «anche la finalità di permettere una reazione immediata, anche tramite una verbalizzazione del proprio dissenso, avverso deliberazioni non conformi al dettato legislativo o ai principi di corretta amministrazione».

- 254 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 226 ss., il quale osserva che la presenza diretta alle riunioni dell'organo di amministrazione, in particolare, permette ai sindaci di svolgere in modo più immediato e incisivo la funzione di vigilanza sulla gestione e sull'osservanza dei principi di corretta amministrazione, consentendo loro di acquisire "sul campo" – contestualmente all'elaborazione, discussione e deliberazione delle scelte gestionali – ogni informazione utile, anche in vista dell'eventuale attivazione di altri poteri (ispettivi e sanzionatori) di cui gli stessi sindaci dispongono.
- 255 Cfr. DE ANGELIS, *sub art.* 151, in AA.VV. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, cit., III, 2027, secondo cui l'iniziativa individuale, con conseguente apertura anche al sindaco eventualmente eletto dalla minoranza, imprime maggiore elasticità e tempestività all'attività di vigilanza, rendendo effettivo l'esercizio del potere in questione.
- 256 Cfr. MOSCO, *op. cit.*, 314, secondo cui «agli amministratori possono essere richieste notizie sui processi valutativi delle singole decisioni, sulle informazioni assunte dagli amministratori in vista dell'adozione di un determinato piano strategico o del compimento di uno specifico affare, nonché sulla concreta analisi dei rischi e sulla loro ponderazione». Inoltre, prosegue l'A., considerato il dovere del collegio sindacale di vigilare sull'adeguatezza degli assetti costruiti ad opera degli amministratori esecutivi, possono essere richieste informazioni anche a tale riguardo. FORTUNATO SAB., *sub art.* 151, in AA.VV. (a cura di Alpa e Capriglione) *Commentario al Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, cit., 1394, ritiene che l'iniziativa individuale dei sindaci «riguardi l'acquisizione delle informazioni, ma che, in seguito, la valutazione dei dati ottenuti e le iniziative da assumere debbano esser decise collegialmente dai sindaci». Nello stesso senso, cfr. SALAFIA, *Il collegio sindacale*, cit., 260. DE ANGELIS, *op. loc. cit.*, ritiene che, in linea di principio, debba prestarsi adesione a tale orientamento, eccezion fatta soltanto per l'ipotesi in cui le valutazioni e le iniziative rientrino parimenti nelle facoltà individuali dei sindaci (si pensi, ad esempio, al potere individuale di disporre la convocazione degli altri organi sociali, di cui all'art. 151, co. 2, TUF).
- 257 Secondo MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1949 ss., quest'ultima previsione, introdotta dalla l. n. 262/05, è funzionale a consentire ai sindaci di assolvere appieno agli obblighi sugli stessi gravanti alla luce della disciplina codicistica sulla direzione e sul coordinamento di società (artt. 2497 ss. c.c.). Infatti, da un lato, l'organo di controllo della controllante deve vigilare sul fatto che l'attività di direzione e coordinamento avvenga nel rispetto dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale e, dall'altro lato, l'organo di controllo della controllata deve vigilare sul fatto che l'attività di direzione e coordinamento esercitata dalla controllante non comporti delle irregolarità gestionali. Cfr. MAGNANI, *sub art.* 150, in AA.VV. (a cura di P. Marchetti, L.A. Bianchi), *La disciplina delle società quotate nel Tuf. Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, Milano, 1999, 1735 ss., secondo cui la vigilanza del collegio sindacale può essere più immediata, grazie alla possibilità di superare i limiti derivanti dalla divisione dell'impresa economica in entità giuridicamente distinte, eventualmente "by-passando" lo stesso organo di controllo delle società controllate.
- 258 DE ANGELIS, *op. ult. cit.*, 2026, ritiene che le informazioni a tale riguardo debbano concernere il corretto ed efficiente funzionamento delle strutture aziendali. Cfr. MOSCO, *op. cit.*, 316, considera estranee all'ambito consentito le informazioni relative ai presupposti di specifici atti di gestione.

l'andamento generale dell'attività sociale²⁵⁹. Nell'espletamento delle proprie funzioni, il collegio sindacale o i singoli sindaci possono richiedere al presidente del consiglio di amministrazione di avvalersi di dipendenti della società²⁶⁰.

Inoltre, al solo fine di valutare l'adeguatezza e l'affidabilità del sistema amministrativo-contabile, i sindaci, sotto la propria responsabilità²⁶¹ e a proprie spese²⁶², possono avvalersi, anche individualmente, di propri dipendenti e ausiliari²⁶³ che non versino in una delle condizioni in presenza delle quali l'art. 148, co. 3, TUF, stabilisce l'ineleggibilità o la decadenza dei sindaci. In tal caso, peraltro, la società può rifiutare agli ausiliari l'accesso a informazioni riservate²⁶⁴ (art. 151, co. 3, TUF).

Il momento ricognitivo della vigilanza può realizzarsi anche in forza della previsione di cui all'art. 150, co. 4, TUF, che consente ai sindaci di richiedere, anche singolarmente, all'*internal audit* di riferire allo stesso collegio sindacale²⁶⁵.

L'art. 150, co. 3, TUF, ha istituzionalizzato un altro obbligo collaborativo nell'esercizio delle funzioni di controllo, sancendo il potere-dovere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti di scambiarsi tempestivamente²⁶⁶ i dati e le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti²⁶⁷.

259 Secondo DE ANGELIS, *op. loc. ult. cit.*, non si tratta di un potere esercitabile individualmente, in quanto la previsione è, nella sostanza, riconducibile, pur con riguardo alle società controllate, all'art. 149, co. 1, lett. c, TUF, che fa riferimento a competenze del collegio sindacale. MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1950, non mancano, peraltro, di evidenziare il difetto di coordinamento tra siffatta limitazione e il ben più ampio potere di informativa accordato anche ai singoli componenti del collegio sindacale dal co. 1 dello stesso art. 151, TUF.

260 Secondo CAVALLI, *sub art. 151*, in AA.VV. (a cura di G.F. Campobasso), *Commentario al Testo Unico della finanza*, cit., 1261, si tratta di una facoltà di non secondaria importanza, in quanto fa sì che i costi della funzione di controllo gravino sulla società. FERRARINI, GIUDICI, *op. cit.*, 605, osservano che si consente, in tal modo, al sindaco di minoranza di divenire «il punto di appoggio per denunce provenienti da whistle-blowers che non intendano esporsi eccessivamente».

261 Si prospetta, in sostanza, un regime di responsabilità per colpa *in eligendo* e *in vigilando*.

262 Secondo BERTELOTTI, *Il collegio sindacale e la revisione legale dei conti*, in AA.VV. (a cura di Cagnasso, Panzani) *Le nuove s.p.a.*, cit., 913 ss., l'assunzione interamente a carico dei sindaci dell'onere economico può costituire per loro un sensibile disincentivo ad avvalersi di collaborazioni specialistiche esterne agli studi professionali di appartenenza, con la conseguenza di rendere meno incisivo l'esercizio della loro funzione di vigilanza.

263 Per tali devono intendersi, rispettivamente, i lavoratori dipendenti e i soggetti legati da un rapporto di lavoro autonomo riconducibile, in generale, alla prestazione d'opera intellettuale.

264 La formulazione di tale disposizione è identica a quella che figurava nel co. 2 dell'art. 2403-bis c.c. anteriormente alla riforma del 2003, alla luce della quale era incerto se l'accesso alle informazioni riservate potesse essere rifiutato anche ai dipendenti dei sindaci o meno. Ora, dopo la modificazione chiarificatrice introdotta dalla novella alla disposizione civilistica, secondo cui «l'organo amministrativo» (e non più indistintamente «la società») può rifiutare l'accesso alle anzidette informazioni «agli ausiliari e ai dipendenti dei sindaci», l'interpretazione della norma del TUF è divenuta particolarmente problematica. A fronte del mero dato letterale, che impedirebbe di tenere celate le informazioni in questione ai "dipendenti" dei sindaci, si pone, invero, un'interpretazione logica della norma, più congruente con il testo novellato dell'art. 2403-bis, co. 5, c.c. attualmente vigente, secondo cui gli amministratori della società e la struttura organizzativa che da essi dipende potrebbero mettere le conoscenze sensibili a disposizione dei sindaci, ma non anche di persone diverse da questi, per quanto di loro fiducia, le quali, tuttavia, non siano tenute all'osservanza di quelle regole comportamentali, di quei principi deontologici e di quegli obblighi di riservatezza che sono intrinsecamente correlati alla carica sindacale. In termini, cfr. DE ANGELIS, *op. ult. cit.*, 2030.

265 Per l'analisi di tale disposizione si rinvia più oltre al § 4.4, ove si avrà altresì modo di segnalare che, alla stregua dell'art. 7.C.5, lett. f, del Codice di Autodisciplina, il presidente del collegio sindacale è tra i destinatari delle relazioni periodiche predisposte dalla funzione di *internal audit*.

266 Lo scambio di informazioni deve, pertanto, pervenire al destinatario in tempo utile, cioè entro un termine idoneo a consentire all'altra parte di utilizzare l'informazione evitando il verificarsi di situazioni dannose.

267 Lo scambio di informazioni interessa un insieme di accadimenti più vasto rispetto a quello costituito dai «fatti ritenuti censurabili» per i quali è previsto che il collegio sindacale sia destinatario, assieme alla CONSOB, di una spe-

Si deve, inoltre, considerare che, sempre con l'intento di favorire la verifica del rispetto dei principi di corretta amministrazione ad opera del collegio sindacale, l'art. 19, co. 3, d.lgs. n. 39/10, prevede un'importante regola di raccordo tra revisore e collegio stesso, nella sua qualità di comitato per il controllo interno e la revisione contabile: il revisore legale o la società di revisione legale sono tenuti a presentare al comitato per il controllo interno una relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale, con particolare riferimento alle carenze significative rilevate nel sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria²⁶⁸.

In rapporto di integrazione dinamica con gli indicati strumenti informativi si pone il potere, riconosciuto ai sindaci *uti singuli* dallo stesso art. 151, co. 1, TUF, di effettuare, a propria discrezione e in qualsiasi momento, accertamenti ispettivi e controlli *in loco* presso le strutture operative della società²⁶⁹.

Infine, i membri del collegio sindacale acquisiscono i dati e le informazioni utili all'adempimento dei loro doveri anche per effetto del sistema strutturato e proceduralizzato di flussi informativi interorganici delineato dall'art. 150, co. 1, TUF, che impone a carico degli amministratori²⁷⁰ di riferire tempestivamente all'organo di controllo nella sua composizione collegiale, secondo le modalità stabilite dallo statu-

cifica informativa, inoltrata «senza indugio» dal responsabile della revisione legale (art. 155, co. 2, TUF). S'intende, ad ogni modo, che le notizie trasmesse dal collegio sindacale saranno correlate alle finalità del controllo contabile, mentre quelle trasmesse dal revisore atterranno alle finalità del controllo del collegio sindacale, potenzialmente esteso a ogni aspetto dell'attività sociale. La norma 5.3. delle "Norme di comportamento del collegio sindacale", pubblicate dal CNDCEC nel 2012, e la norma 3.2. dei "Principi di comportamento del collegio sindacale nelle società di capitali con azioni quotate nei mercati regolamentati", pubblicati dal CNDC nel 1998, indicano una serie di informazioni oggetto di scambio.

- 268 Cfr. Circ. Assonime n. 16/2010, *cit.*, 947, secondo cui la relazione in discorso, che costituisce il momento conclusivo di un processo di monitoraggio avente ad oggetto le questioni emerse in sede di revisione, avrà presumibilmente una scadenza fisiologica annuale, ma il revisore non potrà certamente esimersi dal comunicare tempestivamente i profili problematici che dovessero emergere in corso di revisione. Mette conto evidenziare, al riguardo, che l'art. 7.C.1, lett. e, del Codice di Autodisciplina invita il consiglio di amministrazione, previo parere del comitato controllo e rischi, a valutare, sentito il collegio sindacale, i risultati esposti dal revisore legale nell'eventuale lettera di suggerimenti (c.d. *management letter*) e nella relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale.
- 269 MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1951, esemplificano le facoltà di cui dispongono i sindaci nell'ambito dell'attività ispettiva, indicando la possibilità di svolgere sopralluoghi nei locali della società e di apprendere i dati e la documentazione ritenuta necessaria per gli accertamenti.
- 270 Secondo CAVALLI *sub* art. 150, in AA.VV. (a cura di G.F. Campobasso), *Commentario al Testo Unico della finanza*, *cit.*, 1252, l'obbligo grava sull'organo amministrativo collegiale, ma sarebbe possibile la delega a uno o più amministratori, salvo divieto statutario. Più articolata la posizione di SCARPA, *op. cit.*, 506, il quale solleva alcuni dubbi con riguardo ai soggetti tenuti all'obbligo di informazione: secondo l'art. 150, co. 1, TUF, il dovere di informativa interorganica ha periodicità trimestrale; la pertinente disciplina codicistica (art. 2381, co. 5., c.c.), applicabile anche alle società quotate, prevede, invece, con norma dispositiva, un'informativa intraorganica semestrale tra organi delegati e consiglio di amministrazione; nondimeno, onde redigere la relazione informativa trimestrale diretta al collegio sindacale il *plenum* consiliare avrà senz'altro necessità di conoscere previamente anche l'attività svolta, nello stesso periodo, dagli amministratori con deleghe operative; ciò, tuttavia, non potrebbe avvenire se il *board* viene messo a conoscenza della gestione svolta dagli esecutivi solo ogni sei mesi. L'affermazione del carattere collegiale dell'elaborazione dei flussi periodici informativi diretti verso il collegio sindacale imporrebbe, in sostanza, la necessaria preventiva circolazione endoconsiliare delle informazioni. Pertanto, benché la disposizione si riferisca agli amministratori (e non propriamente agli esecutivi), l'A. ritiene che la relazione informativa trimestrale ex art. 150, co. 1, TUF, possa essere realizzata anche dagli esecutivi, evidenziando, allora, due distinte tempistiche informative tra collegio sindacale (informato ogni tre mesi) e componente non esecutiva del *plenum* (informato ogni sei mesi), discrasia temporale ritenuta poco consona a un sistema incentrato sul principio della massima circolazione delle informazioni.

to e con cadenza almeno trimestrale²⁷¹, sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società o dalle sue controllate²⁷², con segnato riferimento alle operazioni nelle quali gli stessi amministratori abbiano un interesse (per conto proprio o di terzi) ex art. 2391 c.c. o che siano influenzate dal soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento. Si consideri, inoltre, che il Codice di Autodisciplina, oltre alla già richiamata facoltà di assistenza dei componenti del collegio sindacale ai lavori del comitato controllo e rischi, prevede una forma di coordinamento tra le due figure: l'art. 8.C.5 raccomanda, infatti, l'instaurazione di un tempestivo scambio di informazioni tra il collegio sindacale e il comitato controllo e rischi, in vista del più proficuo perseguimento delle rispettive finalità.

4.3 Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Come anticipato *supra* al § 3.2, la figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari è stata introdotta nel contesto del TUF dalla più volte richiamata l. n. 262/05²⁷³, nel quadro di un disegno di rafforzamento dell'attendibilità dell'informazione al pubblico di natura finanziaria²⁷⁴, in risposta alla nota serie di scandali finanziari e dissesti societari degli anni precedenti, accomunati da manipolazioni e falsificazioni contabili²⁷⁵. Oltre a tale valenza esterna di garanzia

271 Cfr. TONELLI, *op. cit.*, 2020, il quale riporta la pacifica opinione dottrinale in base alla quale la formulazione normativa andrebbe intesa nel senso che, di regola, è sufficiente la periodicità trimestrale, salvo che intervengano accadimenti importanti o critici che esigano una subitanea comunicazione al collegio sindacale.

272 MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1948, ritengono che gli amministratori debbano svolgere una relazione, preferibilmente in forma scritta, nella quale riportare, in forma sintetica e secondo criteri quantitativi e qualitativi, le operazioni aventi una rilevante incidenza sulla situazione economico-patrimoniale della società o del gruppo ovvero condizionate da elementi di criticità. Gli stessi AA. osservano, inoltre, che l'obbligo informativo previsto in capo agli amministratori nei confronti dei sindaci ha un oggetto più ristretto del corrispondente diritto di informazione dei membri dell'organo di controllo ex art. 151, co. 1, TUF, in quanto quest'ultimo – come visto – può riguardare operazioni sociali o determinati affari, senza necessità di valutazioni in ordine alla rilevanza quantitativa o qualitativa degli stessi. Ne discende che quest'ultima previsione permette al collegio sindacale di apprendere conoscenze ulteriori rispetto a quelle già acquisite attraverso il flusso informativo automatico originato dagli amministratori, utili a colmare eventuali lacune, insufficienze o reticenze rispetto a specifici momenti della gestione sociale.

273 In dettaglio, l'art. 14, lett. n, l. n. 262/05, ha previsto l'introduzione nella parte IV ("Disciplina degli Emittenti"), Titolo III ("Emittenti"), capo II ("Disciplina delle società con azioni quotate") di una nuova Sezione (la Sez. V-bis, inizialmente intitolata "Redazione dei documenti contabili societari" e, in seguito, in forza delle modifiche introdotte con l'art. 1, d.lgs. n. 195/07, "Informazione finanziaria"), composta dal solo art. 154-bis, ritoccato, poi, in più punti sia dal d.lgs. n. 303/06, sia dal d.lgs. n. 195/07, in attuazione della direttiva 2004/109/CE (cosiddetta *Transparency*).

274 IRRERA, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, cit., 39, parla di irrobustimento della «correttezza dell'informazione in materia economica, patrimoniale e finanziaria della società»; FICO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: competenze e responsabilità*, in *Soc.*, 2006, 7, 821, parla di «struttura di governance specifica per ciò che riguarda l'attività di redazione di documenti contabili sui quali fanno affidamento sia gli investitori, che i risparmiatori»; CONSOB, *Attestazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e degli organi amministrativi delegati sul bilancio d'esercizio e consolidato e sulla relazione semestrale ai sensi dell'art. 154-bis Tuf*, documento di consultazione, 2.2.2007, 2, fa, invece, riferimento al rafforzamento del sistema dei controlli interni.

275 Cfr. MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1956, i quali ricordano i casi Enron e Parmalat. Si è parimenti ricordato *supra* al § 3.2 che la previsione in discorso è ispirata alla *section 302 del Sarbanes-Oxley Act (SOX)*, dedicata alla *corporate responsibility for financial reports*, con la quale sono stati introdotti specifici obblighi a carico del *Chief Executive Officer (CEO)* e del *Chief Financial Officer (CFO)*, chiamati ad attestare la veridicità dei *report* annuali e trimestrali e degli altri documenti contabili, nonché a certificare i sistemi di controllo interno, dando una valutazione dell'efficacia dei

al pubblico, l'attività del dirigente preposto persegue altresì una finalità garantistica interna²⁷⁶, in quanto destinata a consentire al consiglio di amministrazione di assumere le decisioni qualificanti ai fini della formazione dei bilanci e degli altri documenti e comunicazioni di carattere contabile e finanziario con la garanzia che i dati di base siano già filtrati e opportunamente vagliati²⁷⁷.

Al dirigente preposto²⁷⁸ – del quale lo statuto deve determinare «*i requisiti di professionalità e le modalità di nomina*»²⁷⁹, previo parere obbligatorio del collegio sindacale²⁸⁰ – è affidato, in primo luogo, il compito di predisporre adeguate procedure amministrative e contabili finalizzate all'elaborazione del bilancio di esercizio (e, ove previsto, di quello consolidato), nonché di ogni altra informativa finanziaria infran-

controlli e delle procedure di emissione dei *report*, e la conformità del bilancio ai regolamenti della SEC. Per ulteriori raggugli sul punto cfr. NEGRI-CLEMENTI A., *sub art.* 154-*bis*, in AA.VV. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, cit., II, 2112 ss.

- 276 Cfr. ANTONETTO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Riv. dir. Impr.*, 2007, 3, 491.
- 277 Cfr. DE ANGELIS, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Soc.*, 2006, 401. Secondo MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1957, il dirigente fornisce maggiori garanzie al *plenum* (in particolare, alla sua componente non esecutiva), organo che, nella realtà dei fatti, finiva con l'approvare le relazioni finanziarie senza disporre dei mezzi tecnici per controllare la veridicità e la correttezza dei dati contabili in esse contenuti.
- 278 In dottrina si è molto discusso sulla natura "organica" della figura e sulla sua collocazione all'interno dell'organizzazione societaria. Taluni (DE ANGELIS, *op. ult. cit.*, 402; RORDORF, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Soc.*, 2007, 10, 1205) negano la possibilità di ritenere il dirigente contabile un nuovo organo sociale, argomentando dalla considerazione che il direttore generale, che è sovraordinato al dirigente, secondo la maggioranza degli interpreti non rappresenta una figura "organica". Altri AA. (IRRERA, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nella legge sul risparmio e nel decreto correttivo*, in *Giur. comm.*, 2007, 4, 487; SANTOSUOSSO, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nell'organizzazione delle società per azioni*, in *RDS*, 2007, 3, 135 ss.; FORTUNATO SAB., *Il dirigente preposto*, cit., 401), facendo leva sulla tipicità delle funzioni che la legge affida a tale figura nell'assetto organizzativo della società quotata – alcune delle quali addirittura in via esclusiva – ritengono che il dirigente preposto sia un nuovo organo sociale: le competenze previste, infatti, renderebbero la figura in esame non meramente esecutiva, ma attiva nella gestione, nell'amministrazione e nel controllo della società. Riguardo alla cumulabilità del ruolo di dirigente preposto con quello di amministratore prevale l'opinione negativa, deducendola dall'alterità di ruoli di cui all'art. 154-*bis*, co. 5, TUF, che chiama il dirigente preposto e gli «*organi amministrativi delegati*» alla sottoscrizione congiunta di un'apposita relazione allegata ai documenti contabili periodici. Con riferimento, invece, alla cumulabilità con il ruolo di direttore generale, prevale l'opinione contraria al cumulo, ritenendolo incongruente con la *ratio legis*, volta all'attribuzione di una specifica responsabilità in capo a un ulteriore soggetto. Quanto alla natura del rapporto che lega il dirigente alla società, è opinione comune che l'espressa qualifica dirigenziale da parte della norma, come pure i compiti attribuiti al dirigente, lo collochino al vertice della gerarchia aziendale, alle dirette dipendenze dell'organo amministrativo o dell'amministratore delegato, con prevalenza dell'opinione che ravvisa nella figura un lavoratore dipendente (cfr. IRRERA, *Profili di corporate governance*, loc. *ult. cit.*), pur non mancando chi ammette anche l'ipotesi del lavoro autonomo (cfr. RORDORF, *op. ult. cit.*, 1206; FORTUNATO SAB., *op. ult. cit.*, 403).
- 279 Il legislatore rimette all'autonomia statutaria la scelta dell'organo deputato a effettuare la nomina (escluso, ovviamente, soltanto il collegio sindacale, in quanto chiamato a esprimere un parere sulla stessa nomina). L'attribuzione all'assemblea dei soci è parsa confacente al rafforzamento dell'autonomia del dirigente contabile (cfr. FICO, *op. cit.*, 822), mentre la rimessione al *plenum* consiliare è stata giudicata maggiormente coerente con il ruolo organizzativo del dirigente contabile, in ragione del "fulcro" dei suoi compiti – concentrati sulla predisposizione delle «*procedure amministrative e contabili*» di cui al co. 3 dell'art. 154-*bis*, TUF – che «*proietta la figura nella sfera gravitazionale dell'art. 2381 c.c.*» [cfr. INNOCENTI, *Collegio sindacale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in AA.VV. (a cura di Abriani, Alessi, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, 357; IRRERA, *op. ult. cit.*, 489; FICO, *op. loc. cit.*; RORDORF, *op. loc. ult. cit.*; SANTOSUOSSO, *op. cit.*, 137; FORTUNATO SAB., *op. loc. ult. cit.*]. Si discute se la competenza possa essere delegata ex art. 2381, co. 2, c.c. Sono favorevoli RORDORF, *op. loc. ult. cit.*; IRRERA, *op. loc. ult. cit.*; FORTUNATO SAB., *op. loc. ult. cit.*; *contra* cfr. INNOCENTI, *op. cit.*, 361.
- 280 Si tratta di parere espressamente qualificato come obbligatorio, ma di cui la legge non precisa né il contenuto, né la natura vincolante o solo consultiva [in quest'ultimo senso cfr. BALZARINI, *sub art.* 154-*bis* TUF, in AA.VV. (a cura di G. Grippo), *Commentario delle società*, Torino, 2009, III, 1992; IRRERA, *op. ult. cit.*, 490; SALAFIA, *La legge sul risparmio*, in *Soc.*, 2006, 2, 141].

nuale (art. 154-bis, co. 3, TUF)²⁸¹. Tale attività, attinente alla creazione di un efficiente sistema di rilevazione e rappresentazione dei fatti contabili e di raccolta di informazioni, fondato anche su una puntuale attività di *internal auditing*²⁸², rientra – a ben vedere – nella complessiva definizione dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'impresa e costituisce, pertanto, un compito che, appartenendo all'area gestionale dell'impresa, impinge sulla sfera normativa di competenza propria degli organi delegati²⁸³, con la conseguenza che le funzioni spettanti a questi ultimi dovranno essere coordinate con quelle del dirigente²⁸⁴. Le indicate procedure implicano

281 Secondo BENVENUTO, *Il dirigente preposto nei rapporti con gli organi sociali*, in *Note e studi Assonime* n. 7/2012, 5, si tratta del compito operativo fondamentale che viene richiesto al dirigente preposto. IRRERA, *op. ult. cit.*, 494, parla di «fulcro delle competenze del dirigente contabile». MONTALENTI, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, *cit.*, 985, discorre di competenza «operazionale».

282 Cfr. FICO, *op. cit.*, 823. Secondo ANDAF, *Position paper. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, 5/07, in *www.andaf.it*, 22, la gamma delle procedure in questione oscilla tra un'interpretazione restrittiva, che le circoscrive alle «sole procedure contabili in senso stretto (...) sotto il diretto controllo della direzione amministrativa», e un'interpretazione estensiva, ritenuta più «conforme allo spirito della legge», che abbraccia «tutte le procedure, indipendentemente da chi è il process owner, che hanno un impatto sul bilancio». BENVENUTO, *op. cit.*, 8, ritiene che l'area di intervento del dirigente preposto nella definizione delle procedure amministrativo-contabili debba essere ricostruita facendo riferimento alle fasi del processo di formazione del bilancio, trattandosi, pertanto, delle modalità di contabilizzazione delle operazioni aziendali, delle modalità di classificazione delle operazioni, della determinazione dei criteri di valutazione per la rappresentazione della situazione aziendale e, infine, delle modalità di esposizione della situazione. In sostanza, l'attività di predisposizione delle procedure amministrativo-contabili governate dal dirigente preposto dovrebbe riguardare il sistema complessivo delle scritture contabili, comprendendo le procedure di gestione dei documenti contabili giustificativi dei fatti e delle operazioni aziendali (quali fatture e note di accredito o addebito), le procedure di gestione dei libri contabili generali (quali, ad esempio, il libro giornale, il libro mastro, il libro magazzino, il libro casa, il libro dei cespiti ammortizzabili), nonché le procedure di gestione delle scritture di assestamento. Secondo STRAMPELLI, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili nella governance societaria*, in AA.VV., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Liber amicorum Antonio Piras*, 544, è ammissibile che il dirigente preposto richieda la collaborazione del personale preposto all'*internal audit* per l'adempimento di controllo sulle procedure amministrative e contabili. Nello stesso senso cfr. LAGHI, *La relazione logica e funzionale*, *cit.*, 168.

283 Cfr. RORDORF, *op. ult. cit.*, 1209; DE ANGELIS, *op. ult. cit.*, 404; FORTUNATO SAB., *op. ult. cit.*, 402; NEGRI-CLEMENTI A., *op. cit.*, 2122.

284 Cfr. FORTUNATO SAB., *op. ult. cit.*, 403; ABBADESSA, *La nuova riforma del diritto societario secondo il testo unificato dei progetti di legge per la tutela del risparmio*, in *Soc.*, 2005, 3, 285, osserva che la legge non chiarisce se il dirigente sia in posizione di subordinazione rispetto all'amministratore delegato o se, al contrario, si intenda riconoscergli una competenza propria, di talché l'approntamento delle procedure in discorso dovrebbe rappresentare il risultato di scelte convergenti dell'amministratore delegato e del dirigente preposto. Secondo FORTUNATO SAB., *op. ult. cit.*, 404, tra consiglio di amministrazione e dirigente si instaura, per le funzioni, i compiti e i poteri a ciascuno affidati, un rapporto «sostanzialmente biunivoco». BALZARINI, *op. cit.*, 1996, ritiene che tra le figure citate debbano crearsi periodici flussi informativi, con relazioni scritte od orali, nel corso delle riunioni del *plenum*. E in effetti, per la corretta attuazione della competenza in parola, la norma ha cura di precisare che il consiglio di amministrazione è tenuto a vigilare sul rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili realizzate dal dirigente (art. 154-bis, co. 4, TUF). Quest'ultimo, secondo l'A., deve, dunque, coordinarsi con l'amministratore delegato, dialogare direttamente con i non esecutivi e partecipare alle riunioni del *plenum* in cui si discute sui documenti di informazione finanziario-contabile da comunicare al mercato. FORTUNATO SAB., *op. loc. ult. cit.*, ritiene quanto meno opportuno, se non necessario, che il dirigente contabile presenzi a tali riunioni. In caso di irriducibile conflitto tra organo amministrativo delegato e dirigente contabile in ordine alla predisposizione delle procedure, IRRERA, *op. ult. cit.*, 498, ritiene che la posizione sovraordinata dell'amministratore delegato conduca alla prevalenza delle sue scelte su quelle del dirigente e alla revoca (o alla proposta di revoca) del medesimo ovvero, quanto meno, alla rinuncia all'incarico da parte del dirigente stesso, con inevitabile esposizione della società a un giudizio negativo del mercato. Secondo STRAMPELLI, *op. cit.*, 542, proprio le ipotesi di contrasto tra gli organi delegati e il dirigente contabile costituiscono il "banco di prova" della reale capacità di quest'ultimo di fungere, in concreto, da garante della correttezza dell'informazione contabile. L'effettiva capacità di assolvere tale compito dipenderebbe, infatti, secondo l'A., dalla misura in cui la prospettiva di incorrere in responsabilità prevalga sul "timore" di essere "rimosso" dal proprio incarico e si riveli un sufficiente "incentivo" a denunciare l'inadeguatezza dell'assetto contabile e amministrativo o di eventuali irregolarità nella redazione dei documenti contabili.

altresi il coordinamento del dirigente contabile con gli organi di controllo, essenzialmente sotto forma di flussi informativi in materia contabile²⁸⁵.

In secondo luogo, al dirigente preposto, unitamente agli organi amministrativi delegati, compete la redazione di una relazione nella quale si attesti²⁸⁶:

- l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione dei bilanci e delle altre comunicazioni finanziarie;
- la conformità dei documenti contabili ai principi contabili internazionali;
- la corrispondenza dei documenti contabili alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
- l'idoneità dei documenti contabili a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
- la circostanza che la relazione sulla gestione comprenda un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione della società e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze (art. 154-bis, co. 5, TUF)²⁸⁷.

È, inoltre, previsto che gli atti e le comunicazioni della società – purché caratterizzati dalla duplice connotazione di essere rivolti al mercato e di avere come oggetto esclusivo l'informativa contabile annuale o infrannuale, compresi i dati consuntivi²⁸⁸ – siano sempre accompagnati da una dichiarazione scritta del dirigente preposto, con la quale lo stesso attesti la corrispondenza alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili (art. 154-bis, co. 2, TUF)²⁸⁹.

Siffatti compiti *lato sensu* certificativi²⁹⁰ non consistono – a ben vedere – in un'attività di controllo su documenti predisposti da altri, come avviene, invece, per il

285 Ciò, in particolare, verso il consiglio di amministrazione (ex art. 2381, co. 3, terzo periodo, c.c., quindi non necessariamente passando attraverso il "filtro" degli organi delegati), verso il collegio sindacale (ex art. 150, co. 4, e 151, co. 2, TUF) e verso l'OdV (ex art. 6, co. 2, lett. c e d, d.lgs. n. 231/01). Cfr. FORTUNATO SAB., *op. ult. cit.*, 403 ss.; NEGRI-CLEMENTI A., *op. cit.*, 2122 ss., osserva che il dirigente preposto è altresì tenuto a collaborare con il comitato per il controllo interno, secondo quanto stabilito dal Codice di Autodisciplina, il quale prevede espressamente che il comitato (in cui siede – lo si è visto – almeno un esperto in materia contabile e finanziaria o di gestione dei rischi) valuti, unitamente al dirigente preposto e sentiti il revisore legale e il collegio sindacale, il corretto utilizzo dei principi contabili e, nel caso di gruppi, la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato (art. 7.C.2).

286 L'attestazione dev'essere resa secondo i modelli indicati nell'All. 3C-ter, Reg. Emittenti (art. 81-ter, Reg. Emittenti).

287 Come si vede, ad attestazioni in materia contabile si affiancano attestazioni in materia più propriamente gestionale: cfr. RORDORF, *op. ult. cit.*, 1207.

288 Devono, pertanto, considerarsi escluse ulteriori e più ampie informazioni sulla generale situazione economica patrimoniale e finanziaria della società. Cfr. NEGRI-CLEMENTI A., *op. cit.*, 2123. Le diverse procedure amministrative relative a fatti o atti aventi un impatto sul bilancio, ma non direttamente coinvolte nella produzione di esso, rientrano sotto la competenza e responsabilità di altre funzioni aziendali: cfr. BENVENUTO, *op. loc. cit.*

289 Cfr. CONSOB, *Attestazione del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e degli organi amministrativi delegati sul bilancio d'esercizio e consolidato e sulla relazione semestrale ai sensi dell'art. 154-bis Tuf, Esito delle consultazioni*, 4.5.2007, 8, secondo cui, nel caso di diffusione al pubblico del bilancio d'esercizio/bilancio consolidato e della relazione semestrale, la dichiarazione scritta *de qua* può essere assorbita dalla precedente attestazione, il cui contenuto, più ampio, ricomprende anche l'attestazione della corrispondenza della documentazione periodica annuale e semestrale alle risultanze dei libri e delle scritture contabili.

290 I compiti certificativi spettanti al dirigente preposto costituiscono la logica conseguenza del dovere di predisporre adeguate procedure amministrative e contabili: cfr. IRRERA, *op. ult. cit.*, 494 ss., secondo cui le attestazioni previste rischierebbero di essere prive di reale portata e valore, in assenza del potere-dovere del dirigente contabile di "im-

collegio sindacale e per il revisore legale, ma si sostanziano in attestazioni rese da parte di uno dei soggetti che contribuisce, in posizione apicale, alla relativa elaborazione²⁹¹. Peraltro, benché la disciplina muova dalla prassi che vede la figura del dirigente preposto partecipare, di fatto, pienamente alla preparazione del bilancio e assoggetti tale figura a uno specifico regime di responsabilità, tanto civile quanto penale²⁹², l'imputabilità giuridica di tali atti e la connessa responsabilità rimangono di esclusiva spettanza degli amministratori, quali titolari esclusivi del potere di gestione²⁹³.

Al fine di svolgere con efficacia i compiti che la legge gli affida, il dirigente dev'essere dotato dei necessari poteri: spetta al consiglio di amministrazione vigilare²⁹⁴ non solo sull'attribuzione al dirigente di adeguati poteri²⁹⁵ e mezzi²⁹⁶, ma – come già accennato – anche sul «rispetto effettivo» delle procedure amministrative e contabili dallo stesso predisposte (art. 154-bis, co. 4, TUF). Peraltro, il dovere di vigilanza sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e sulla relativa affidabilità nel

postare" il funzionamento, a monte, della macchina che, a valle, produce atti, documenti e rendiconti. Secondo l'A., la predisposizione di adeguate procedure amministrative e contabili e il loro effettivo impiego rappresenterebbero, pertanto, la migliore garanzia che i "prodotti" che ne scaturiscono siano rispondenti alla realtà, da un lato, dei fatti e, dall'altro, delle registrazioni contabili.

291 Per RORDORF, *op. ult. cit.*, 1207, si tratterebbe, in certo senso, di un'autocertificazione, la cui importanza risiede nella formale assunzione di responsabilità che comporta per il suo stesso autore. Secondo DE ANGELIS, *op. ult. cit.*, 402, il legislatore ha, invero, istituzionalizzato il processo interno di formazione del bilancio e di qualsiasi documento informativo di natura contabile: è la struttura amministrativa della società, coordinata proprio dal direttore amministrativo, che predispone il procedimento amministrativo contabile per la formazione del bilancio e prepara il progetto di bilancio da presentare in *plenum*. Cfr. CNDC-FONDAZIONE ARISTEIA, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari alla luce delle recenti modifiche alla legge sulla tutela del risparmio*, reperibile su www.irdcec.it, 2007, 13, secondo cui, nel richiedere il rilascio delle attestazioni di cui si discute, la legge attribuisce al dirigente preposto «funzioni di carattere operativo, organizzativo e, al più, garantistico, ma mai di controllo, se non in senso lato». Anche IRRERA, *op. ult. cit.*, 501, ritiene che il ruolo decisivo del dirigente contabile scaturisca dall'osservazione costante della prassi aziendale, secondo cui il progetto di bilancio è predisposto – in prima battuta – dalla struttura amministrativa della società, che è coordinata proprio dal dirigente contabile. Tale fondamentale attività preparatoria resta, peraltro, assorbita dall'approvazione del progetto di bilancio da parte del *plenum* consiliare.

292 Il legislatore ha regolato la responsabilità civile e penale del dirigente preposto mediante un duplice intervento: da un lato, il co. 6 dell'art. 154-bis rinvia alla responsabilità degli amministratori; dall'altro lato, numerose disposizioni dei codici civile, penale e di procedura civile sono state modificate inserendo il riferimento al dirigente preposto.

293 Cfr. BENVENUTO, *op. loc. cit.*, 11; anche IRRERA, *op. loc. ult. cit.*, osserva che la fondamentale attività preparatoria del dirigente preposto resta comunque assorbita dall'approvazione del progetto di bilancio da parte del *plenum* consiliare. BALZARINI, *op. cit.*, 1995, osserva correttamente che la responsabilità del dirigente è limitata all'attività effettivamente svolta: in caso contrario, il dirigente assumerebbe una responsabilità oggettiva per fatto altrui, rispondendo anche per decisioni che sono di competenza esclusiva degli amministratori.

294 Secondo FORTUNATO SAB., *op. ult. cit.*, 403, il termine "vigilanza" utilizzato dalla norma deporrebbe in senso favorevole alla possibilità che il consiglio di amministrazione affidi agli organi delegati la determinazione dei mezzi e dei poteri spettanti al dirigente preposto. L'A. ritiene, tuttavia, più opportuno, al fine di garantire una maggiore indipendenza del dirigente preposto, che sia l'organo gestorio nella sua interezza a regolare mezzi e poteri del dirigente.

295 Secondo IRRERA, *Profili di corporate governance*, cit., 50, l'espressione «poteri» allude alla «necessaria posizione di vertice (relativo) che il dirigente contabile deve assumere nell'organigramma aziendale, con facoltà, dunque, per il medesimo di poter organizzare in modo adeguato e con l'ausilio di un'ideale struttura operativa sottostante – formata da persone e strumenti – l'area contabile».

296 Secondo BALZARINI, *op. cit.*, 1993, con l'espressione «mezzi» si intendono «le infrastrutture, gli strumenti informatici, le risorse umane e finanziarie idonei a svolgere i compiti assegnati al dirigente». CHIAPPETTA, *op. cit.*, 246, osserva che l'individuazione degli adeguati poteri e mezzi rappresenta una materia destinata ad essere regolata dalla delibera di nomina, la quale, a sua volta, ove lo esiga l'assetto organizzativo della società, potrà essere implementata attraverso un apposito regolamento interno, volto a coordinare le funzioni del dirigente preposto con quelle degli altri attori del controllo interno sul *financial reporting* e a dare effettività ai poteri e ai mezzi attribuiti al dirigente stesso.

rapresentare correttamente i fatti di gestione (art. 149, co. 1, lett. c, TUF) impone al collegio sindacale un costante monitoraggio dell'operato del dirigente preposto, con particolare riferimento alle procedure amministrative e contabili predisposte dallo stesso dirigente unitamente agli organi delegati²⁹⁷.

Limitandosi al piano di un'analisi esegetica e sistematica dei dati normativi, emerge, dunque, in estrema sintesi, l'attribuzione al dirigente preposto della responsabilità, in concorrenza con gli organi delegati, di progettare, realizzare e gestire il sistema di controllo interno nella parte dedicata ai controlli contabili, compito riconducibile all'attività di direzione e controllo orientata a garantire l'attendibilità del *financial reporting*²⁹⁸.

4.4 L'*internal audit*

Si è già in precedenza accennato²⁹⁹ che il complesso sistema dei controlli endosocietari contempla oramai da molti anni anche la funzione di *internal audit*³⁰⁰, benché la disciplina comune in tema di società per azioni taccia, in modo pressoché assoluto, con riguardo ad essa. Lo stesso TUF non dedica alla revisione interna altro che due fugaci accenni: da un lato, con esclusivo riferimento alla prestazione dei servizi di investimento, nonché alla gestione collettiva del risparmio, menzionandola tra le materie oggetto del potere regolamentare assegnato congiuntamente a Banca d'Italia e CONSOB (art. 6, co. 2-*bis*, lett. g, TUF); dall'altro lato, come già accennato, imponendo ai «*preposti al controllo interno*» di riferire anche al collegio sindacale³⁰¹, di

297 Secondo FORTUNATO SAB., *op. ult. cit.*, 404, il rapporto fra collegio sindacale e dirigente contabile non può considerarsi esaurito alla fase della nomina, ma deve potersi esprimere lungo tutta la durata della carica, attraverso l'esercizio di ogni potere ispettivo e informativo da parte del collegio sindacale nei confronti del dirigente contabile e, possibilmente, mediante un dialogo periodico fra i medesimi, ogni qualvolta ciò si riveli necessario. L'A. aggiunge che, ove si ritenga che alle adunanze del *board*, in cui si discutono i documenti di informazione finanziaria-contabile da comunicare al mercato, possa partecipare il dirigente preposto, l'occasione di un confronto con il collegio sindacale dovrebbe potersi attuare anche in tale sede.

298 Cfr. LAGHI, *op. cit.*, 166 ss.

299 Cfr. *supra* §§ 2 e 3.3.

300 OPPEDISANO, *Il posizionamento organizzativo*, cit., 333, osserva che, nel panorama nazionale, il dibattito sulla funzione, la natura e la collocazione sistematica dell'*internal audit* ha iniziato a essere oggetto di approfondimenti in epoca relativamente recente: solo da una ventina d'anni a questa parte la dottrina economico-aziendale italiana, preso atto della centralità di tale processo nell'ambito della *governance* dell'impresa, ha, invero, trattato *ex professo* le tematiche correlate all'*internal auditing*, fornendo un importante contributo a una sua prima sistematizzazione e a un accurato esame delle sue funzioni, della sua collocazione e delle attività attraverso le quali si estrinseca nella pratica. Ciò, secondo l'A., ha condotto a una profonda evoluzione e a un progressivo ampliamento della funzione di *internal audit*, divenuta il presidio dedicato al monitoraggio e alla valutazione indipendente del sistema di controllo interno, a supporto dei principali attori del sistema di *governance* aziendale.

301 Cfr. MONTALENTI, BALZOLA, *op. cit.*, 1951, secondo cui l'utilizzo della congiunzione "anche" andrebbe letta nel senso che le informazioni che i preposti forniscono al *plenum* o al comitato esecutivo ovvero all'amministratore delegato debbano essere portate a conoscenza anche dell'organo di controllo, senza, peraltro, che ciò escluda la possibilità che i preposti al controllo trasmettano informazioni relative a comportamenti degli amministratori al solo collegio sindacale. L'obbligo *de quo* appare chiaramente finalizzato a consentire al collegio sindacale la formulazione del giudizio di adeguatezza del sistema di controllo interno ex art. 149, TUF. Cfr., in tal senso, IRRERA, *Aspetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, 287, secondo cui «*la regolarità del flusso informativo consente di elevare il grado di conoscenza del collegio sindacale in ordine alla regolarità della gestione aziendale*».

propria iniziativa o su richiesta anche di un singolo componente dell'organo³⁰², senza, perverso, indicare su quali argomenti³⁰³ e con quale periodicità³⁰⁴ (art. 150, co. 4, TUF).

Un ampio spazio, viceversa, è riservato all'*internal audit* nell'ambito della normativa secondaria dei settori speciali, emanata dalla Banca d'Italia con riferimento agli istituti bancari³⁰⁵, dall'allora ISVAP con riguardo alle imprese di assicurazione³⁰⁶, ancora dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB in relazione agli intermediari³⁰⁷.

Lo stesso Codice di Autodisciplina riconosce alla funzione di *internal audit* un ruolo di punta nel contesto del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, prevedendo sia le funzioni principali in capo al responsabile di tale funzione, sia i flussi informativi che devono essere generati dalla struttura da esso dipendente³⁰⁸. In particolare, secondo l'art. 7.C.5, il responsabile della funzione di *internal audit* è tenuto a verificare l'operatività e l'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi³⁰⁹. Ciò deve avvenire in via continuativa, nonché in relazione a specifiche necessità, nel pieno rispetto degli *standards* internazionali e sulla base di un piano di *audit* fondato su un processo strutturato di analisi e prioritizzazione dei principali rischi³¹⁰, destinato, poi, all'approvazione del consiglio di amministrazione. In tale quadro si richiede espressamente la verifica circa l'affidabilità dei sistemi informativi, ivi inclusi i sistemi di rilevazione contabile.

Oltre al piano di *audit*, il Codice di Autodisciplina invita il responsabile della funzione *de qua* a predisporre relazioni periodiche contenenti adeguate informazioni

302 La norma non prescrive, perverso, una particolare modalità attraverso la quale l'obbligo di informazione vada attuato. Tuttavia, appare chiaro che, se la richiesta di informazioni viene rivolta all'*internal audit* da un singolo sindaco, «in ogni caso la notizia richiesta dev'essere indirizzata al collegio, che è indicato dalla norma come destinatario esclusivo della stessa» (CAVALLI, *sub art.* 150, *cit.*, 1255).

303 Quanto alla genericità della formula legislativa, secondo MONTALENTI, BALZOLA, *op. loc. cit.*, la stessa sarebbe funzionale a consentire un adattamento alle singole prassi aziendali.

304 La norma non precisa se l'informativa proveniente dal preposto debba avere carattere periodico o occasionale. Secondo TONELLI, *op. cit.*, 2023, ciò si deve probabilmente al fatto che è rimessa al collegio sindacale o al singolo membro la facoltà di richiesta di informazioni, fermo restando che il preposto ha l'obbligo di comunicare tempestivamente se riscontra delle gravi irregolarità. Anche secondo VALENSISE, *Il "nuovo" collegio sindacale nel progetto italiano di corporate governance*, Torino, 2000, 193, la norma ipotizza «un adempimento da assolvere con una certa regolarità o, meglio, periodicità (che andrebbe quindi in qualche modo disciplinata), oltretutto, ovviamente, con dovuta tempestività in presenza di eventuali situazioni eccezionali».

305 Cfr. *supra* nt. 91.

306 Cfr. il già citato Regolamento ISVAP n. 20/08 (artt. 15-17).

307 Cfr. il richiamato Regolamento congiunto Banca d'Italia e CONSOB del 29.10.2007 (art. 14).

308 La funzione di *internal auditing* è normalmente affidata al preposto al controllo interno (o a più preposti), ma può essere affidata, nel suo complesso o per segmenti di operatività, a soggetti esterni alla società, purché dotati di adeguati requisiti di professionalità e indipendenza. Peraltro, l'adozione di tali scelte organizzative va adeguatamente motivata e comunicata agli azionisti e al mercato nell'ambito della relazione sul governo societario (art. 7.C.6).

309 Cfr. IRRERA, *op. ult. cit.*, 288, secondo cui la funzione di *internal audit* svolge un compito di valutazione circa l'affidabilità dei processi gestionali, delle procedure organizzative e delle rilevazioni contabili; compie attività di verifica dei requisiti di solidità e funzionalità degli assetti, favorendo e facilitando, in tal modo, l'adempimento degli obblighi relativi facenti capo al consiglio di amministrazione. Inoltre, prosegue l'A, la stessa funzione, vigilando sulla conformità dell'operato dei diversi settori aziendali ai processi, alle procedure e ai modelli prestabiliti, esplicando compiti di accertamento in ordine a eventuali irregolarità e verificando la rimozione delle anomalie, fornisce un ausilio tecnico molto importante rispetto ai compiti del collegio sindacale.

310 Secondo IRRERA, *op. ult. cit.*, 287, il piano di *audit* deve precisare le operazioni, le attività e i sistemi oggetto di verifica, la frequenza delle stesse e le risorse all'uopo necessarie; deve, inoltre, contenere un sistema di *reporting* e di *follow-up* a seguito dell'attività di verifica svolta.

sulla propria attività, sulle modalità con cui viene condotta la gestione dei rischi, nonché sul rispetto dei piani definiti per il loro contenimento. I flussi informativi così generati andranno, poi, indirizzati, di norma in modo contestuale, ai presidenti del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale, del comitato controllo e rischi, nonché all'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi³¹¹.

Considerata la natura delle funzioni assegnate, il Codice di Autodisciplina raccomanda di riconoscere alla funzione di *internal audit* una spiccata indipendenza, sia mediante l'attribuzione di autonomi poteri di iniziativa nella predisposizione dei piani di *audit* e nell'attivazione dei singoli interventi, sia prevedendone un posizionamento organizzativo tale da assicurarne l'autonomia³¹². Sotto quest'ultimo profilo, la formula riassuntiva della modalità secondo cui il Codice di Autodisciplina delinea i rapporti tra *internal audit* e consiglio di amministrazione resta, peraltro, quella della "dipendenza gerarchica"³¹³. La linea di riporto funzionale dell'*internal audit* è, invece, più ampia³¹⁴.

311 Il commento all'art. 7 del Codice di Autodisciplina ha cura di precisare che l'amministratore incaricato non deve ricevere anticipazioni in merito agli esiti delle verifiche effettuate dall'*internal audit*. BOSSI D., BORTOLOTTI, *Vigilanza e controllo: i ruoli dell'Organismo di Vigilanza e dell'Internal Auditing*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2013, 1, 117, osservano che i servizi e le attività di *audit* interno hanno viepiù contenuti sia di *assurance* sia di consulenza, anzi raramente i rilievi sorti nel corso di attività di *assurance* non danno, poi, luogo anche ad attività di consulenza interna, volte all'individuazione della via auspicabile per migliorare il sistema di controllo interno. Gli stessi AA. ne deducono che la professione di *internal auditor* sta evolvendo in maniera sempre più marcata da quella di controllore interno, deputato alla verifica del rispetto delle normative, a quello di facilitatore dei processi di adeguato adattamento del sistema di controllo interno ai mutamenti sempre più frequenti delle strutture organizzative.

312 Il Codice di Autodisciplina richiede, in particolare, che il responsabile della funzione abbia accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento del suo incarico e, inoltre, non sia responsabile di alcuna area operativa, ma dipenda gerarchicamente dal solo consiglio di amministrazione, ciò evidentemente al fine di sottrarlo a qualunque legame operativo che potrebbe comprometterne l'obiettività di giudizio. Cfr., in tal senso, IRRERA, *Profili di corporate governance*, cit., 152, il quale aggiunge che i componenti della struttura dedicata all'*audit* interno devono possedere specifiche competenze e professionalità rispetto all'attività da svolgere, in particolare in tema di campionamento statistico, di tecniche di analisi e valutazione dei rischi, di elaborazione di procedure e processi. OPPEDISANO, *op. cit.*, 334, osserva che la qualità dell'*internal auditing* è altamente influenzabile dalla collocazione all'interno dell'infrastruttura aziendale degli organi e dei soggetti preposti al suo espletamento. L'A. aggiunge che la recente evoluzione dell'*internal audit*, divenuto strumento di valutazione e miglioramento dei processi di controllo, spesso focalizzato su attività di responsabilità del management, ha reso necessario un posizionamento organizzativo particolarmente elevato. Secondo IRRERA, *op. loc. ult. cit.*, la posizione gerarchica dell'organo dovrebbe essere la più elevata possibile e, quindi, legata direttamente ai massimi vertici dell'impresa: il direttore generale e gli organi delegati, nonché lo stesso consiglio di amministrazione.

313 Cfr. PROVASOLI, *op. cit.*, 609, secondo il quale il disegno di tali rapporti pare indubbiamente qualificare i contenuti caratteristici del cosiddetto riporto gerarchico: il consiglio di amministrazione – nell'ambito di un processo complesso, che vede coinvolti, con differenti compiti consultivi, l'amministratore incaricato, il comitato controllo e rischi e il collegio sindacale – provvede, invero, a nominare, revocare, definire la remunerazione, attribuire le risorse necessarie allo svolgimento della funzione, valutare e giudicare l'attività programmata e svolta dal responsabile dell'*internal audit*. OPPEDISANO, *op. cit.*, 339, ricorda che il "riporto gerarchico" per fini amministrativi è quella tipologia di riporto interno alla struttura di *management* dell'organizzazione aziendale utilizzato per facilitare l'operatività quotidiana dell'*internal auditing*. Esso, tipicamente, prevede processi di *budget* e di contabilità analitica; gestione delle risorse umane, compresa la valutazione delle prestazioni e la remunerazione del personale; flussi informativi e comunicazioni interne; gestione delle procedure e delle direttive interne dell'organizzazione.

314 Si è appena visto che le relazioni periodiche predisposte dall'*internal audit*, secondo l'art. 7.C.5, lett. f, del Codice di Autodisciplina, vanno trasmesse ai presidenti del collegio sindacale, del comitato controllo e rischi e del consiglio di amministrazione, nonché all'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. PROVASOLI, *op. cit.*, 610, parla, al riguardo, di «riporto pluridirezionale».

4.5 L'organismo di vigilanza di cui al d.lgs. n. 231/2001

L'ecclettica e composita architettura organizzativa del sistema di controllo interno delle società quotate si completa con il già richiamato organismo di vigilanza (OdV), figura introdotta nell'ordinamento giuridico italiano dal d.lgs. n. 231/01.

Come si è già più sopra anticipato³¹⁵, le previsioni del d.lgs. n. 231/01 ipostanziano, stigmatizzandola, una "colpevolezza di organizzazione" della quale la società viene chiamata a rispondere³¹⁶, a meno che non riesca a dimostrare la sussistenza di un'adeguata ed efficiente struttura di "legalità aziendale"³¹⁷. La previsione del modello organizzativo è, in effetti, elemento principe, ancorché non sufficiente, perché la società possa andare esente da responsabilità amministrativa³¹⁸. Invero, nel caso in cui il reato sia stato commesso, nell'interesse o a vantaggio della società³¹⁹, da parte di un soggetto in posizione apicale³²⁰, la società stessa non risponde se prova:

- che l'organo dirigente ha adottato un "modello di organizzazione, gestione e controllo" idoneo a prevenire la commissione di reati della specie di quello verificatosi³²¹;
- che l'efficace attuazione del modello è stata affidata a un organismo dotato di autonomi poteri di iniziativa e controllo (per l'appunto, l'OdV);

315 Cfr. *supra* nt. 69.

316 Cfr. GALLETI, *I modelli organizzativi nel d.lgs. n. 231 del 2001: le implicazioni per la corporate governance*, in *Giur. comm.*, 2006, 1, 128, cui *adde* ALESSANDRI, *Riflessioni penalistiche sulla nuova disciplina*, in AA.VV., *La responsabilità amministrativa degli enti*, Milano, 2002, 54, secondo cui l'espressione "colpevolezza di organizzazione" in luogo di "colpa di organizzazione" sarebbe più corretta, in quanto destinata ad abbracciare sia la "politica aziendale", affine al dolo, sia l'inosservanza del controllo, affine alla colpa.

317 Cfr. ALESSANDRI, *op. cit.*, 44 ss. SACCHI, *op. cit.*, 855 ss., osserva che l'istituzione dell'OdV e l'adozione del modello costituiscono una particolare declinazione del generale parametro dell'adeguatezza organizzativa, proprio della società per azioni in base alla normativa codicistica e al TUF. In particolare, l'A. ritiene che il monitoraggio dei rischi di commissione di reati da parte di esponenti apicali e di soggetti sottoposti alla loro direzione o vigilanza rappresenti uno specifico profilo del dovere degli amministratori di agire in modo informato (art. 2381, comma 6, c.c.), nella duplice accezione che esso assume, secondo il ruolo in concreto svolto dai singoli amministratori: per gli amministratori esecutivi, dovere di istruire le decisioni, assumendo adeguate informazioni; per quelli non esecutivi, dovere di monitorare e valutare le informazioni fornite dagli organi delegati, se del caso chiedendone ulteriori.

318 Nonostante la *rubrica legis* faccia riferimento a una responsabilità "amministrativa" e nella Relazione ministeriale di accompagnamento al decreto si affermi che le nuove norme hanno creato un *tertium genus* di responsabilità, la natura penale della responsabilità ex d.lgs. n. 231/01 sembra oramai un dato acquisito dalla dottrina maggioritaria: per ogni riferimento cfr. GARGARELLA MARTELLI, *L'organismo di vigilanza tra disciplina della responsabilità amministrativa degli enti e diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2009, 4, 762 ss. In ogni caso, la responsabilità che sorge in capo all'ente è propria, diretta, autonoma e non solidale con l'autore del reato presupposto: cfr. BADODI, *sub art. 24-ter*, in AA.VV. (a cura di Cadoppi, Garuti, Veneziani), *Enti e responsabilità da reato*, Torino, 2010, 316.

319 Con tale formula s'identifica uno dei due criteri oggettivi di imputazione dell'illecito. Il secondo è rappresentato dalla qualificata posizione soggettiva dell'autore materiale del reato.

320 Ai fini che in questa sede interessano, per tali devono intendersi le persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione della società o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria e funzionale, nonché le persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo della società stessa (art. 5, co. 1, lett. a, d.lgs. n. 231/01). Per il rilievo secondo cui il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari rientra a pieno titolo tra i soggetti (in posizione apicale) nei confronti dei quali deve rivolgersi l'attività di controllo dell'OdV cfr. CNDC-FONDAZIONE ARISTEIA, *op. cit.*, 14 ss.; RORDORF, *op. ult. cit.*, 1210.

321 Tali modelli (*compliance programs*), in estrema sintesi, altro non sono che documenti che la società deve predisporre con un contenuto minimo predeterminato dalla legge, in cui vengono fissati gli esiti dell'analisi di rischio (*risk assessment*), delle contromisure (*risk management plan*) e delle procedure di controllo (*check*) e di aggiornamento (*act*) individuati per prevenire la commissione dei reati presupposto. Cfr. BASSI, EPIDENDIO, *Enti e responsabilità da reato: accertamento, sanzioni e misure cautelari*, Milano, 2006, 223.

- che la persona fisica autrice del reato ha eluso fraudolentemente siffatta attività di *risk management*, senza che vi sia stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell'OdV (art. 6, d.lgs. n. 231/01).

Nel caso, invece, di soggetti in posizione subordinata³²², l'ente è responsabile solo se la commissione del reato è stata resa possibile dall'inosservanza degli obblighi di direzione o vigilanza sull'azione degli stessi sottoposti ovvero se la società ha omesso di adottare preventivamente e di attuare efficacemente un *compliance program* idoneo a prevenire reati della specie di quello verificatosi (art. 7, d.lgs. n. 231/01).

Il rimprovero su cui viene fondata l'attribuzione alla società dell'illecito appare, dunque, ancorato alla mancata adozione o al mancato rispetto di *standards* doverosi, alla cui osservanza la società stessa risulta incentivata dalla normativa, permeata da un approccio di matrice spiccatamente prevenzionistica. In tale contesto, la presenza dell'OdV costituisce, pertanto, requisito indispensabile affinché il modello organizzativo sia idoneo ad assolvere, in senso dinamico, la sua funzione preventiva rispetto alla commissione di illeciti. La necessità della previsione va ovviamente intesa in senso relativo e mediato, in quanto accede a un modello organizzativo la cui adozione da parte dell'ente non costituisce tecnicamente un obbligo, bensì un onere³²³.

L'attenzione dedicata dal legislatore all'OdV si limita, peraltro, a scarse indicazioni tanto sul piano strutturale quanto su quello operativo³²⁴.

Sotto quest'ultimo profilo, il compito affidato all'OdV, principalmente finalizzato all'efficace attuazione dei modelli organizzativi, consiste nel vigilare sul loro funzionamento e sull'osservanza degli stessi. Tale incombenza implica, a sua volta, una duplice attività di verifica, riguardante, per un verso, l'effettività del modello, che viene assicurata vigilando affinché i comportamenti posti in essere all'interno della società corrispondano a quelli indicati dal modello adottato dalla società medesima³²⁵; per altro verso, l'adeguatezza del modello, il cui riscontro implica un vaglio della concreta idoneità del modello, elaborato e attuato dalla società, a prevenire il concreto verificarsi dei comportamenti non osservanti³²⁶.

322 Si tratta delle persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti in posizione apicale (art. 5, co. 1, lett. b, d.lgs. n. 231/01).

323 Cfr. GARGARELLA MARTELLI, *op. cit.*, 766; VALENSISE, *L'organismo di vigilanza ex d.lgs. n. 231/01: considerazioni su poteri, composizione e responsabilità*, in AGE, 2009, 2, 356 ss.

324 Tale vaghezza di riferimenti autorizza ABRIANI, GIUNTA, *op. cit.*, 192, a qualificare l'OdV come «uno dei punti più oscuri» della disciplina delineata dal d.lgs. n. 231/01, anche in ragione del fatto che «si tratta di un unicum nel panorama comparatistico, con la conseguenza che l'interprete non può giovare di indicazioni tratte dall'esperienza straniera».

325 GARGARELLA MARTELLI, *op. cit.*, 766, parla di «potere-dovere di accertare distonie rispetto alle formalità ed alle prassi stabilite dal modello di organizzazione e gestione».

326 Occorre sottolineare che, nel caso in cui l'OdV dovesse considerare inadeguati alcuni aspetti del modello, spetterà allo stesso curarne l'aggiornamento (art. 6, co. 1, lett. b, d.lgs. n. 231/01). Poiché, peraltro, come visto, l'adozione e l'efficace attuazione del modello competono al *plenum* consiliare e considerato che la nozione di efficace attuazione pare ampia al punto da ricomprendere anche l'aggiornamento del modello, nel caso ciò fosse opportuno (art. 7, co. 4, lett. a, d.lgs. n. 231/01), l'esegesi che voglia conservare una certa coerenza tra i primi due commi dell'art. 6 dovrà necessariamente condurre a ritenere che la funzione di cura dell'aggiornamento attribuita all'OdV si articoli

Dall'ambito dei poteri afferenti all'attività di controllo propria dell'OdV risultano, pertanto, esclusi quelli di intervento diretto (di carattere impeditivo o disciplinare)³²⁷, mentre vi rientrano senz'altro quelli di carattere ispettivo³²⁸. L'esito del controllo costituirà, poi, oggetto dell'ulteriore potere-dovere dell'OdV di riferire periodicamente, circa l'esito delle verifiche effettuate, e tempestivamente, a seguito del rilievo di irregolarità³²⁹.

Quanto ai caratteri strutturali della figura, la soluzione più conforme ai principi generali e coerente con la corretta definizione degli interessi protetti dalla normativa di riferimento consiste nell'aderire all'interpretazione che nega all'OdV la natura di nuovo organo sociale, ricollegando il suo specifico ruolo non già all'organizzazione della società, bensì a quella – posta concettualmente “a monte” rispetto alla prima – dell'impresa. Sulla base di tale presupposto, l'OdV è configurabile come un ufficio d'impresa, parte integrante del sistema di controllo interno, collocato all'interno del perimetro delle funzioni aziendali, e non in una posizione verticistica, tra gli organi sociali capaci di compiere atti con rilevanza esterna³³⁰.

nella presentazione all'organo dirigente di proposte di adeguamento, cui seguirà la verifica dell'attuazione e dell'effettiva funzionalità delle soluzioni proposte (*follow-up*). A fronte del compito proattivo dell'OdV, l'organo dirigente rimane, dunque, responsabile dell'adozione o meno dei suggerimenti diretti all'aggiornamento del modello. Cfr. ABRIANI, GIUNTA, *op. cit.*, 199 ss.; GARGARELLA MARTELLI, *op. cit.*, 769; STRAMPELLI, *op. cit.*, 545.

327 Cfr. SFAMENI, *Responsabilità da reato degli enti e nuovo diritto azionario: appunti in tema di doveri degli amministratori ed organismo di vigilanza*, in *Riv. soc.*, 2007, 1, 185, devono, in linea di principio, ritenersi estranei all'OdV poteri di intervento impeditivi nei confronti di comportamenti irregolari o illeciti e poteri disciplinari o sanzionatori diretti; GIAVAZZI, *Poteri e autonomia dell'organismo di vigilanza: prime certezze, nuove incertezze*, in *Soc.*, 2012, 11, 1217.

328 Dall'art. 6, d.lgs. n. 231/01, è dato evincere con chiarezza che l'attività di indagine rientra tra i compiti che l'OdV è chiamato a svolgere: la norma postula, infatti, il riconoscimento all'OdV di «*autonomi poteri di iniziativa e di controllo*», lasciando così intendere che l'OdV non possa limitarsi a un ruolo passivo, ma debba attivarsi per la verifica della regolare osservanza del modello. In particolare, secondo ABRIANI, GIUNTA, *op. cit.*, 193, al fine di verificare l'effettività del modello, all'OdV spetta lo svolgimento di attività di indagine – programmate e a “sorpresa” – dirette ad accertare se i destinatari del modello conformino il proprio agire alle regole dello stesso. Secondo GARGARELLA MARTELLI, *op. loc. ult. cit.*, ai fini di un corretto svolgimento delle funzioni di vigilanza e aggiornamento del modello, è necessaria l'instaurazione di un flusso informativo bidirezionale dalla struttura corporativa della società all'OdV (e viceversa). Cfr. MONTALENTI, *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, *cit.*, 656, il quale osserva che il controllo dell'OdV ben può essere realizzato attraverso specifiche richieste di informazioni alla struttura aziendale, all'*internal audit*, al comitato controllo e rischi e al collegio sindacale. Lo stesso A. soggiunge che lo scambio informativo deve avvenire in riunioni periodiche, senza vincoli di numero, ma almeno una volta per esercizio, anche al fine di evitare che il legittimo affidamento sui controlli altrui non si traduca in un generalizzato “conflitto di competenza negativa”. Assonime, *op. cit.*, 1329, osserva che «*la sostanza dell'attività è quella propria della revisione interna per un ambito altamente specialistico*».

329 Cfr. GARGARELLA MARTELLI, *op. loc. ult. cit.* Nello stesso senso cfr. ABRIANI, GIUNTA, *op. cit.*, 201, i quali ritengono che, poiché – come si è detto – la responsabilità dell'effettiva attuazione del modello grava sull'organo dirigente, l'OdV debba limitarsi a trasmettere al vertice societario, con periodica regolarità, *reports* sull'attività svolta, informandolo, inoltre, con tempestività, sia delle eventuali violazioni del modello riscontrate, sia della necessità di adeguamento in presenza di un *deficit* di effettività o di modificazioni sul tessuto organizzativo aziendale. Cfr. altresì IRRERA, *op. cit.*, 100, secondo cui occorre codificare idonee linee di *reporting*: una prima, su base continuativa, direttamente con gli organi delegati; una seconda, su base periodica, nei confronti del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale, attraverso cui l'OdV è tenuto a trasmettere agli amministratori e ai sindaci una specifica informativa sull'adeguatezza e sull'osservanza del modello organizzativo, avente ad oggetto l'attività svolta, le risultanze della stessa, gli interventi correttivi e migliorativi pianificati e il loro stato di realizzazione. Secondo BOSSI D., BORTOLOTTI, *op. cit.*, 115, è auspicabile che l'OdV non accetti in maniera acritica i rapporti di verifica della funzione di *internal audit*, ma, valutata la rilevanza del rischio inerente l'area analizzata e la “forza” interna della funzione di *internal audit*, svolga analisi e approfondimenti autonomi, soprattutto quando le criticità potrebbero risiedere in soggetti cui gerarchicamente o funzionalmente la ridetta funzione riporta.

330 Cfr. SCAFIDI, ANNOVAZZI, *Il ruolo del collegio sindacale nell'ambito dei modelli organizzativi ex d.lg. 231/2001 ed i suoi rapporti con l'organismo di vigilanza e controllo (parte 2)*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2007, 3, 107; GALLETI, *op. cit.*, 129,

Considerata la delicatezza delle funzioni affidate all'OdV, le *guidelines* di un'importante associazione di categoria³³¹ hanno messo in evidenza che i componenti dell'organismo devono possedere determinati requisiti soggettivi – in punto di professionalità³³² e onorabilità³³³ – e che l'OdV, nel suo complesso, deve garantire taluni requisiti oggettivi, in termini di indipendenza³³⁴, autonomia³³⁵ e continuità d'azione³³⁶. Si tratta di un'indicazione recepita unanimemente dalla dottrina³³⁷ e dalla giurisprudenza³³⁸.

Giova, peraltro, considerare che rientra nei doveri degli amministratori afferenti all'adeguatezza delle strutture (sul piano della cura, se amministratori esecutivi, e della valutazione, se non esecutivi) il compito di configurare l'OdV sotto il profilo della sua composizione, dell'incisività e dell'effettività dei suoi poteri, nonché delle garanzie di stabilità nella carica e dell'autonomia finanziaria, in modo tale che esso risulti idoneo a svolgere, sulla base di una valutazione *ex ante*, la funzione di preven-

secondo cui l'OdV consiste in una funzione organizzativa, e non in una struttura societaria; cfr. MONTALENTI, *op. ult. cit.*, 650, secondo cui la natura "opzionale" dell'OdV non consentirebbe di qualificarlo come organo societario.

- 331 Si fa riferimento alle *Linee guida per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ex d. lgs. 231/2001*, elaborate, ex art. 6, co. 3, d.lgs. 231/01, dalla Confindustria nel 2002 e approvate dal Ministero della giustizia nel 2004. La versione cui si fa riferimento nel testo è quella aggiornata al 31.3.2008, reperibile sul sito *internet* dell'organizzazione Cfr. Confindustria, *Linee Guida*, *cit.*, 35 ss.
- 332 Sebbene nessuna norma lo imponga espressamente, nondimeno il possesso del requisito dell'adeguata professionalità in capo ai membri dell'OdV costituisce, per opinione pacifica, presupposto necessario per l'efficace svolgimento dei compiti che vengono assegnati all'organismo medesimo. Cfr. GIP Milano, ord. 20.9.2004 (c.d. "Decalogo 231"), in *Foro it.*, 2005, 10, 561 ss., secondo cui i componenti dell'OdV devono possedere capacità specifiche in tema di attività ispettiva e consulenziale, con particolare riferimento al «*campionamento statistico, alle tecniche di analisi e valutazione dei rischi, alle tecniche di intervista e di elaborazione di questionari, alle metodologie per l'individuazione delle frodi*». Anche le *Linee Guida* di Confindustria (p. 36) prevedono che le competenze richieste ai membri dell'OdV contemplino «*tecniche specialistiche proprie di chi svolge attività ispettiva, ma anche consulenziale e di analisi dei sistemi di controllo e di tipo giuridico, più in particolare penalistico*».
- 333 Secondo Confindustria, *Linee Guida*, *cit.*, 37, tale requisito potrà anche essere definito per rinvio a quanto previsto per altri settori della normativa societaria. La giurisprudenza che si è pronunciata sul punto ha preteso maggiore rigore: cfr. GIP Milano, ord. 20.9.2004, secondo cui sarebbe opportuno che il modello indichi tra le cause di ineleggibilità/decadenza dalla carica di componente dell'OdV anche la condanna, ancorché con sentenza non passata in giudicato, a una pena che importi interdizione, anche temporanea, dai pubblici uffici ovvero incapacità a esercitare uffici direttivi.
- 334 Secondo MONTALENTI, *op. ult. cit.*, 653, l'indipendenza richiesta dalla legge dev'essere intesa come caratteristica dell'OdV nel suo complesso, mentre nessun indice normativo specifico autorizza la diversa, e più restrittiva, lettura avanzata da GARGARELLA MARTELLI, *op. cit.*, 771, secondo la quale il requisito in esame dovrebbe riguardare, in modo rigoroso, ciascuno dei componenti dell'OdV.
- 335 GIP Roma, ord. 4.4.2003, in *Cass. pen.*, 2004, 253 ss., segnala come i requisiti di indipendenza e autonomia possano essere garantiti solo con l'esclusione dell'esercizio di attività operative, con l'assenza di vincoli rispetto ai soggetti che svolgono tale attività, con la possibilità di disporre di adeguata autonomia di spesa e con la predisposizione di adeguati canali informativi rispetto agli organi amministrativi e di controllo. Nello stesso senso cfr. Confindustria, *Linee Guida*, *cit.*, 37.
- 336 Al riguardo, GIP Roma, ord. 4.4.2003, *cit.*, ha evidenziato che per "continuità d'azione" dovrà intendersi l'impegno esclusivo nell'attività di vigilanza relativa alla concreta attuazione del modello. Secondo Confindustria, *Linee Guida*, *loc. cit.*, per dare efficace attuazione al modello, sarebbe necessaria la presenza di «*una struttura dedicata a tempo pieno ed esclusivamente all'attività di vigilanza sul modello stesso*».
- 337 Cfr. FRIGNANI, GROSSO P., ROSSI GIUS., I "modelli di organizzazione" di cui agli artt. 6 e 7, d.lgs. n. 231/2001 sulla responsabilità amministrativa degli enti, in *Soc.*, 2002, 2, 148 ss.
- 338 Per i riferimenti cfr. BERTOLLI, *L'Organismo di Vigilanza ex d.lgs. 231/2001 nella dottrina e nella giurisprudenza*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2010, 1, 62.

zione dei reati presupposto di cui al d.lgs. n. 231/01³³⁹ e, in particolare, delle tipologie di reati la cui realizzazione è più probabile alla luce delle concrete caratteristiche dell'impresa³⁴⁰.

Non esistendo una composizione ideale astrattamente applicabile a tutte le realtà aziendali, la scelta relativa alla composizione dell'OdV dovrà essere valutata, di volta in volta, con riferimento alla specifica realtà societaria e alla relativa struttura organizzativa³⁴¹. In compagini di medio-grandi dimensioni, come le società quotate, con ogni probabilità sarà privilegiata la scelta di un OdV a composizione plurisoggettiva, soluzione che appare maggiormente in grado di garantire, tra gli altri, il rispetto del requisito dell'indipendenza, oltre a presentare il vantaggio di una ripartizione di competenze adeguate per assolvere i compiti che il d.lgs. n. 231/01 attribuisce all'OdV³⁴².

Nell'ambito della composizione pluripersonale dell'OdV, l'organo amministrativo dovrà, quindi, decidere se affidare lo svolgimento delle relative funzioni a figure aziendali esistenti all'interno della società³⁴³ oppure creare un'apposita struttura *ad hoc*, a composizione mista³⁴⁴.

339 L'elencazione dei reati per i quali trova applicazione la disciplina in esame è contenuta negli artt. da 24 a 25-*duodecies*, d.lgs. n. 231/01.

340 Cfr. SACCHI, *op. cit.*, 858.

341 Cfr. ALESSANDRI, *La «vocazione penalistica» dell'ODV e il suo rapporto con il modello organizzativo*, in AA.VV., (a cura di Bianchini e Di Noia), *op. cit.*, 106, secondo cui è compito degli amministratori far sì che il modello si integri armonicamente con la rete di prescrizioni e plessi organizzativi che costituiscono l'ossatura dell'articolazione aziendale. VALENSISE, *op. ult. cit.*, 357 ss., ritiene che l'organo competente al conferimento dell'incarico di componente spetti all'organo amministrativo.

342 Cfr. BERTOLLI, *op. cit.*, 70 ss.; ABRIANI, GIUNTA, *op. cit.*, 212. Secondo GIP Roma, ord. 4.4.2003, *cit.*, «per enti di dimensioni medio-grandi la forma collegiale si impone».

343 RORDORF, *I criteri di attribuzione della responsabilità. I modelli organizzativi e gestionali idonei a prevenire i reati*, in *Soc.*, 2001, 1303, e SALAFIA, *Amministrazione e controllo nella legge delega n. 366 del 2001 e responsabilità amministrativa delle società*, in *Soc.*, 2002, 8, hanno ritenuto che tra i requisiti caratterizzanti l'OdV dovesse annoverarsi l'incardinamento nella struttura della società, aggiungendo che il collegio sindacale rappresenta il naturale destinatario della funzione di vigilanza e controllo istituita dal d.lgs. n. 231/01. Nello stesso senso si veda altresì il commento all'art. 7 del Codice di Autodisciplina. Le *Linee Guida* di Confindustria (p. 39), considerano, invece, il collegio sindacale idoneo a rivestire il ruolo di OdV, tanto per mancanza di continuità di azione, quanto per il fatto che l'attività svolta dallo stesso collegio può essere essa stessa destinataria dei controlli dell'OdV. Si veda, al riguardo, la ricostruzione di VALENSISE, *op. ult. cit.*, 369 ss. Particolare riguardo deve averci alla circostanza che la l. n. 183/2011 (legge di stabilità 2012) ha introdotto il comma 4-*bis* dell'art. 6, d.lgs. 231/01, secondo il quale nelle società di capitali le funzioni di OdV possono essere svolte dal collegio sindacale. Alla luce di tale sopravvenienza normativa, la scelta di attribuire le funzioni di OdV al collegio sindacale deve, pertanto, ritenersi pienamente legittima. Di «*condivisibile scelta di fiducia nei confronti della maturità e ragionevolezza dell'autonomia privata*» parla MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013, 1, 60, il quale soggiunge che «*l'autonomia privata dovrà valutare con particolare attenzione se, considerata la complessità dell'impresa, la tipologia dei rischi da reato, le caratteristiche dei controlli necessari non impongano piuttosto di mantenere l'OdV come organo distinto al fine di una vigilanza più "specialistica" e, quindi, più efficace*». In senso fortemente critico rispetto all'opzione legislativa cfr., invece, GIAVAZZI, *op. cit.*, 1227 ss.; CARDIA M., *Legge di stabilità 2012 e d.lgs. 231/2001: riflessioni sulla composizione dell'Organismo di Vigilanza*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2012, 1, 123; nonché, da ultimo, BOSSI D., BORTOLOTTI, *op. cit.*, 113 ss., i quali evidenziano il contrasto di tale previsione «*estemporanea*» con le indicazioni della giurisprudenza più consolidata sul tema dell'indipendenza dell'OdV.

344 Quest'ultima soluzione viene considerata la più idonea a contemperare le finalità e i requisiti richiesti all'OdV: l'inerenza alla struttura aziendale e la conoscenza dei rischi connessi all'attività svolta dalla società verrebbero garantite dai componenti di provenienza interna (si pensi ai componenti dell'*internal audit*), mentre i componenti esterni garantirebbero l'indipendenza richiesta all'OdV, apportando le specifiche professionalità richieste nel caso di specie. Per tale impostazione cfr. SFAMENI, *op. ult. cit.*, 199; GALLETI, *op. cit.*, 135; GARGARELLA MARTELLI, *op. cit.*, 781 ss.;

5 I rischi di *overlapping* operativo in un sistema di controllo policentrico a struttura reticolare

Nel corso della presente trattazione si è avuto modo di affrontare i numerosi nodi e le "aree grigie" della disciplina dei controlli interni nelle società quotate, la quale presenta spesso sovrapposizioni e duplicazioni di attività tra una pluralità di organi e funzioni, con il conseguente possibile insorgere di conflitti tra gli stessi e di stress organizzativi e operativi per l'intera società.

Si è visto, in particolare, che la predisposizione degli assetti interni può presentare una serie di competenze concorrenti: oltre agli organi delegati, ai quali spetta il compito di curare l'adeguatezza degli assetti, anche il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari è coinvolto in tale funzione. Come illustrato *supra* al § 4.3, tale figura deve, infatti, predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio, che concorrono, poi, a formare il complessivo assetto amministrativo-contabile (art. 154-*bis*, co. 3, TUF), la cui adeguatezza è, infine, curata dagli organi delegati (art. 2381, co. 5, c.c.). A riprova della sussistenza di indici di convergenza si pone l'obbligo congiunto di attestazione da parte del dirigente preposto e degli amministratori esecutivi circa l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili (art. 154-*bis*, co. 5, lett. a, TUF), sul cui rispetto effettivo è, poi, tenuto a vigilare il *plenum* consiliare (art. 154-*bis*, co. 4, TUF)³⁴⁵. Le difficoltà nella definizione dei confini fra i diversi ruoli e i distinti piani di attività aumentano sol che si ponga mente al richiamato compito di certificazione attribuito al dirigente preposto, unitamente agli amministratori esecutivi, rispetto, da un lato, al ruolo del *board* di valutare l'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile (art. 2381, co. 3, c.c.) e, dall'altro lato, a quello del collegio sindacale di vigilare sull'adeguatezza e l'affidabilità del sistema stesso (art. 149, co. 1, lett. c, TUF).

Anche nell'ambito della vigilanza sull'adeguatezza degli assetti societari possono cogliersi alcune apparenti smagliature e sovrapposizioni del tessuto normativo³⁴⁶. Non risulta agevole, in effetti, profilare un'equilibrata linea di demarcazione tra le attività di verifica spettanti all'organo gestorio e all'organo di controllo, posto che entrambe le strutture sono chiamate a vagliare la sussistenza di un'organizzazione interna adeguata alle caratteristiche dell'impresa e di modelli e procedure efficaci ed efficienti. È stata talora impiegata, al riguardo, una concettualità consolidata, legata alla tipologia del controllo esercitato: in termini di "merito" per l'organo amministrativo e di "legittimità sostanziale" per il collegio sindacale. L'alternativa più lineare e produttiva consiste probabilmente nel concentrare l'attenzione sul diffe-

BERTOLLI, *op. cit.*, 71; ABRIANI, GIUNTA, *op. cit.*, 214; MONTALENTI, *op. loc. ult. cit.*; ALESSANDRI, *op. ult. cit.*, 109; VALENSISE, *op. ult. cit.*, 378.

345 Il ruolo di vigilanza del *board*, a cui si è da ultimo accennato, genera, peraltro, una duplicazione di attività di controllo rispetto alla funzione di *internal audit*, a cui compete, tra l'altro, di vigilare sulla conformità dell'operato dei diversi settori aziendali ai processi, alle procedure ed ai modelli prestabiliti.

346 Si è visto *supra* al § 4.1.1 che il collegio sindacale e il consiglio di amministrazione concorrono a verificare l'adeguatezza della struttura organizzativa costruita dagli amministratori esecutivi, in termini, rispettivamente, di vigilanza il primo e di valutazione il secondo.

rente contenuto dei poteri-doveri attribuiti dalla legge ai due organi: il *plenum* consiliare «*può sempre impartire direttive agli organi delegati*» e, pertanto, contribuisce attivamente alla costruzione degli assetti interni, facendo affidamento sulla veridicità dei dati informativi forniti dagli organi delegati (art. 2381, co. 3, c.c.); i sindaci, invece, onde assolvere al generale dovere di sorveglianza su di loro gravante, «*possono, anche individualmente, procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo*» (art. 151, co. 1, TUF). Ne viene che l'attività valutativa dell'organo amministrativo è orientata soprattutto alla determinazione e al perseguimento di obiettivi di supervisione strategica, in vista del costante miglioramento dell'assetto organizzativo e operativo delle società, mentre le competenze dei sindaci, chiamati espressamente a vigilare sul concreto funzionamento degli assetti, si rivolgono prevalentemente alla verifica dell'efficacia e dell'efficienza di strutture già definite e operanti³⁴⁷. Inoltre, sul piano temporale, la "valutazione" sembra essere discontinua: il compito di controllo affidato agli amministratori non esecutivi comporta un giudizio complessivo episodico, destinato a svolgersi sulla base delle informazioni volta per volta ricevute dagli amministratori muniti di deleghe, nonché *ex post*, ossia in relazione a procedure già predisposte, mentre la "vigilanza" pare riferirsi a un'attività di monitoraggio ininterrotta, da esercitarsi senza soluzione di continuità³⁴⁸.

Nelle società quotate che aderiscono al Codice di Autodisciplina anche il comitato controllo e rischi interviene nell'ambito del controllo degli assetti delineati dagli organi delegati e la sua attività sembra poter interferire con quella del collegio sindacale. In particolare, come illustrato *supra* al § 4.1.2.1, il comitato deve riferire periodicamente al consiglio di amministrazione sull'adeguatezza del complessivo sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (art. 7.C.2, lett. f, del Codice di Autodisciplina), il quale costituisce parte integrante e inscindibile della struttura organizzativa della società, sulla cui adeguatezza – come più volte riferito – vigila, per l'appunto, il collegio sindacale. Inoltre, come pure si è evidenziato, il Codice di Autodisciplina raccomanda al comitato endoconsiliare di valutare il corretto utilizzo dei principi contabili per il bilancio d'esercizio e consolidato (art. 7.C.2, lett. a), attività che presenta indubbe connessioni con i ricordati doveri di vigilanza sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile e sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione. Peraltro, a stemperare l'apparente interferenza ha contribuito l'ultima revisione del Codice di Autodisciplina, nella quale al dirigente contabile viene attribuito il ruolo di affiancare il comitato nella citata attività di valutazione, con l'aggiunta, in funzione di ulteriore coordinamento, del parere obbligatorio del revisore legale e del collegio sindacale (art. 7.C.2)³⁴⁹.

Anche le funzioni dell'OdV – quale struttura chiamata a vigilare sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli organizzativi idonei alla prevenzione di deter-

347 Cfr. KUTUFÀ, *op. cit.*, 716.

348 Cfr. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati*, *cit.*, 244 ss. e 282 ss.

349 In ordine alla più vasta prospettiva dei problemi di coordinamento fra le attività del comitato e quelle del collegio sindacale – risolti, secondo una chiave di lettura teleologica, mediante la configurazione di un differente piano di interessi perseguiti – si vedano i riferimenti citati *supra* nt. 162.

minati reati, nonché a curarne l'aggiornamento – possono presentare punti di contatto e momenti di intersezione con i compiti degli organi sociali che, a vario titolo, sovrintendono agli assetti organizzativi. L'ambito operativo dei presidi e delle procedure dirette a garantire la correttezza gestionale si estende, infatti, tendenzialmente sino a comprendere l'attitudine a prevenire la più intensa forma di *mismanagement* aziendale: quella criminosa³⁵⁰. Il controllo spettante all'OdV in merito al funzionamento del modello penal-preventivo (art. 6, co. 1, lett. b, d.lgs. n. 231/01) può, pertanto, sovrapporsi sia al compito del consiglio di amministrazione di valutare l'adeguatezza degli assetti interni, sia al dovere del collegio sindacale di vigilare sull'adeguatezza degli assetti stessi³⁵¹. A sua volta, il compito di vigilare sull'effettività del modello – che si sostanzia nella verifica da parte dell'OdV della coerenza tra i comportamenti concreti e il modello istituito – presenta margini di confusione con l'attività dell'*internal audit*, in punto di controllo sulla conformità delle operazioni con le procedure interne.

Infine, anche l'ambito contabile non appare completamente immune da rischi di sovrapposizione. In effetti, gli accertamenti svolti dall'OdV sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli diretti alla prevenzione dei reati sono destinati a coincidere parzialmente, benché orientati a finalità diverse, con quelli sull'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili condotti dal *board* unitamente al dirigente contabile (art. 154-*bis*, co. 5, lett. a, TUF)³⁵². La stessa definizione delle procedure è, d'altronde, materia di competenza concorrente, posto che l'attività dell'OdV, cui spetta la cura dell'aggiornamento dei modelli (art. 6, co. 1, lett. b, d.lgs. n. 231/01), è sostanzialmente coincidente con quella del consiglio di amministrazione, cui compete l'adozione e l'efficace attuazione dei modelli stessi (ai sensi del combinato disposto degli artt. 6, co. 1, lett. a, e 7, co. 4, lett. a, d.lgs. n. 231/01)³⁵³.

6 I limiti dell'attuale quadro giuridico e le prospettive di riforma

Dalla complessiva analisi fin qui svolta emerge che il sistema dei controlli interni nelle società quotate, in assenza di iniziative politiche organiche, ha finito per svilupparsi in senso policentrico, in ragione di interventi frammentari, estemporanei e puntiformi, ciò che lo ha fatalmente reso un «*campo problematico tra i più travagliati del nostro diritto societario*»³⁵⁴.

350 Cfr. ALESSANDRI, *op. ult. cit.*, 107.

351 Sempreché – s'intende – le funzioni di OdV non siano in concreto svolte dal collegio sindacale.

352 Cfr. STRAMPELLI, *op. loc. ult. cit.*, cui *adde* RORDORF, *Il dirigente preposto*, *cit.*, 1210, il quale osserva che i modelli organizzativi ben possono prevedere misure finalizzate anche alla prevenzione di quei reati che si consumano proprio attraverso la falsificazione o l'artificiosa rappresentazione dei dati di contabilità e di bilancio, dal che discendono le possibili interferenze rispetto alle procedure facenti parte del sistema amministrativo-contabile.

353 Cfr. STRAMPELLI, *op. loc. ult. cit. e supra* nt. 326.

354 Cfr. MONTALENTI, *Il sistema dei controlli interni: profili critici e prospettive*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, 4, 938; *Id.*, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, *cit.*, 300 ss., il quale, peraltro, osserva che un sistema di controllo "policentrico", se adeguatamente costruito, può comunque condurre a sinergie positive tra i soggetti che lo com-

I numerosi fattori di ambiguità e incertezza e le «*aporie da reticolo*»³⁵⁵ di cui risente il complessivo disegno dell'*internal governance* tracciato ai vari livelli di regolazione determinano l'insorgere di delicate questioni applicative, risolvibili solo all'esito di un sforzo sistematico che metta capo a meditati e coerenti approdi interpretativi. La ricchezza e la varietà di sfumature e sottigliezze che domina la materia non agevola, del resto, la costruzione di idonei meccanismi di funzionamento, in grado di esaltare il confronto costruttivo e il dialogo tra gli attori del sistema e di ispirare in tutta la struttura aziendale una proficua cultura del controllo³⁵⁶.

Si consideri, peraltro, che la mancanza di un quadro regolatorio chiaro e stabile rischia altresì di incidere negativamente sulla tutela degli investitori e sul regolare funzionamento dei mercati, finendo per ridurre la competitività e l'attrattività del mercato azionario italiano, tanto per le società quotate quanto per gli investitori, considerato il ruolo cruciale tipicamente assunto da un idoneo ed efficiente sistema di controlli interni nel prevenire i comportamenti fraudolenti e abusivi alla base dei dissesti aziendali. D'altro canto, i costi di strutture inefficienti sono sostenibili nelle fasi espansive del ciclo economico, mentre divengono insopportabili in fasi recessive come l'attuale³⁵⁷.

Sempre più pressante appare, pertanto, la necessità di rendere coerente e ben integrato l'insieme di norme consolidate nel corso degli anni attraverso un'articolata stratificazione di interventi legislativi non sempre ispirati a esigenze di razionalizzazione³⁵⁸, cui ha corrisposto una costante attività di elaborazione, a livello di autodisciplina, di "buone prassi" e raccomandazioni, tramite le quali si è tentato di dare organicità all'intero sistema, pur con i limiti intrinseci all'adozione di meccanismi facoltativi.

Le incertezze applicative, i contrasti dottrinali e i disorientamenti interpretativi che costellano la complessa tematica dei controlli endosocietari hanno, peraltro, contribuito ad alimentare un intenso dibattito scientifico, tutt'ora animato da autorevoli studiosi, esponenti delle associazioni di categoria, degli ordini professionali e delle Autorità di vigilanza. Dal vivace confronto di idee e posizioni apertosi sul tema sono emerse talune proposte di revisione, anche radicale, della normativa di riferi-

pongono, con riflessi sull'efficacia dell'attività di controllo, a condizione che l'interazione tra ruoli contigui, con funzioni in parte sovrapposte, si traduca in un'effettiva cooperazione interorganica, tale da eliminare potenziali contrasti e inutili duplicazioni. In un sistema di controllo così progettato, la prossimità o la parziale concorrenza di competenze potrebbe stimolare – secondo l'A. – un processo virtuoso, teso verso comportamenti più rigorosi, onde evitare che l'attivazione dell'organo concorrente possa essere imputata come negligenza all'altra struttura competente nella stessa materia.

355 L'espressione è di MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013, 1, 68.

356 Secondo IRRERA, *Profili di corporate governance*, cit., 167, le imprese guardano al controllo interno come a una serie di fastidiosi adempimenti meramente burocratici, che sottraggono risorse ed energie al *core business*.

357 Per un'analisi del tema dei costi complessivi del sistema dei controlli delle società quotate in Italia cfr. BELLAVITE PELLEGRINI, SIRONI, *Quanto costano i controlli? Regolamentazione e costo del sistema dei controlli nelle società quotate in Italia*, in *Riv. soc.*, 2011, 5, 878 ss.

358 Cfr. LIBONATI, *Conclusioni*, in AA.VV., (a cura di Bianchini e Di Noia), *op. cit.*, 197, secondo cui «[i]n tema di controllo societario, certamente ci sono oggi tantissime regole, ma è dubbio che esse siano a valle di scelte di sistema».

mento. Di esse, sia pure succintamente, è opportuno dar conto a conclusione del presente lavoro.

In primo luogo, deve ricordarsi che, nel 2011, Assonime ha promosso un gruppo di lavoro sul tema dei controlli societari, il quale, all'esito di un'indagine condotta presso un significativo campione di società, quotate e non, ha elaborato un documento di analisi e proposte per la razionalizzazione del sistema dei controlli societari³⁵⁹.

L'aspetto cruciale emerso dall'analisi della disciplina e delle prassi applicative è rappresentato, secondo Assonime, dalla coesistenza di più soggetti che esercitano, a vario titolo, attività di controllo, con conseguente perdita di efficienza e aggravio di costi per le imprese.

Tra le aree di intervento per il riordino della materia viene indicata, anzitutto, una migliore definizione delle funzioni dell'organo di governo societario: secondo il documento, occorrerebbe razionalizzarne la composizione, che attualmente vede la compresenza di amministratori di minoranza e di due categorie di amministratori indipendenti (una prima derivante dall'autodisciplina e una seconda regolata dal TUF, di cui viene auspicata la soppressione)³⁶⁰.

Una seconda linea di intervento è rappresentata dal rafforzamento dei poteri e dell'organizzazione del collegio sindacale, che dovrebbe divenire l'organo unico cui riferire l'attività di controllo in senso proprio. Ad esso, in particolare, andrebbe riconosciuto:

- il potere di chiedere che il consiglio di amministrazione adotti idonee misure correttive aventi ad oggetto l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, nonché il suo sistema di controllo interno;
- il dovere di presentare ai soci, con cadenza almeno semestrale, una relazione dettagliata nella quale espone i risultati dei compiti di controllo svolti nell'esercizio della propria funzione.

I profili organizzativi andrebbero completati con la previsione di idonei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza per i sindaci, prevedendo una maggiore apertura nella composizione dell'organo stesso rispetto alle categorie professionali oggi contemplate dall'art. 2397 c.c.

Anche la disciplina delle funzioni aziendali dedicate ai controlli interni dovrebbe essere unitaria. Le funzioni di *risk management* e di *compliance*, ove presenti, andrebbero collocate nell'organizzazione in modo da integrare trasversalmente tutti i processi operativi di gestione e controllo dei diversi rischi a livello aziendale, riportando, poi, funzionalmente al *plenum* consiliare. La funzione di *internal audit*, a sua volta, richiederebbe una separazione dai processi operativi e un riporto funzionale al collegio sindacale. Il responsabile di tale funzione andrebbe nominato e revocato dal

359 Cfr. Assonime, *Alcune proposte in materia di controlli societari*, cit., 1298 ss.

360 Cfr. *supra* nt. 154.

consiglio di amministrazione, sulla base di un parere non vincolante del collegio sindacale.

In un'ottica di semplificazione dell'assetto dei controlli, l'OdV andrebbe eliminato e le sue funzioni ripartite tra organo di governo e organo di controllo, i quali potrebbero utilizzare una struttura interna eventualmente dedicata alla vigilanza sui modelli organizzativi di cui al d.lgs. n. 231/01.

Secondo Assonime, un ulteriore elemento di semplificazione potrebbe essere costituito dall'eliminazione di specifiche attestazioni in capo al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, ferma restandone l'eventuale responsabilità penale, nelle ipotesi individuate dal codice civile (artt. 2621, 2622, 2635 c.c.). Le attuali certificazioni potrebbero essere assorbite, con finalità di trasparenza, dalle informazioni sul sistema di controllo interno rilasciate dal consiglio di amministrazione in sede di descrizione del sistema di *corporate governance*.

Da ultimo, Assonime propone di graduare i controlli d'impresa a seconda della dimensione della società o della sua apertura al mercato dei capitali di rischio.

In secondo luogo, occorre segnalare che anche un eminente studioso del settore si è fatto carico di avanzare talune soluzioni al problema che lo stesso ha considerato centrale in materia: l'individuazione di regole efficaci per il coordinamento tra organi e funzioni, onde eliminare le molteplici sovrapposizioni e duplicazioni che affliggono il sistema dei controlli interni³⁶¹.

Le proposte di modificazione legislativa della disciplina della società per azioni che sono state suggerite sono le seguenti:

- attribuire espressamente al collegio sindacale (o, se previsto dallo statuto, al comitato controllo e rischi) la funzione di coordinamento di tutte le istanze di controllo interno alla società;
- prevedere che le procedure e le modalità di coordinamento tra organi e funzioni di controllo siano disciplinate da un apposito regolamento adottato dal consiglio di amministrazione³⁶²;

361 Cfr. MONTALENTI, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, cit., 535 ss.; ID., *Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2012, 2, 243 ss.; ID., *Amministrazione e controllo nella società per azioni*, cit., 73 ss., ove, da ultimo, si afferma che gli operatori si chiedono come introdurre un nesso funzionale e operativo che riconduca a unità i diversi segmenti che compongono l'intero meccanismo dei controlli, e cioè i rapporti tra funzioni (le diverse fattispecie di controllo) e organi ad esse deputati (sindaci, revisori legali, amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, *leading independent director*, comitato controllo e rischi, preposto al controllo interno, dirigente contabile, OdV, etc.).

362 Cfr. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni*, cit., 75. Alla base delle prime due proposte si pone la considerazione il problema non consiste tanto nell'assenza di controlli quanto nella difficoltà nell'interpretare i segnali di anomalia, la carenza di "incrocio" tra controlli analoghi, la tardività del collegamento tra istanze di controllo diverse. Secondo l'A., il "confronto sinergico", ove opportunamente regolato, potrebbe condurre a maggiori convergenze operative, verifiche rafforzate, segnalazioni tempestive di criticità, debolezze, carenze e anomalie, consentendo adeguati e temporalmente appropriati interventi da parte del *management* e degli organi di amministrazione. A tale proposito, mette conto evidenziare che il già citato 15° aggiornamento del 2.7.2013 ha inserito nel Titolo V della Circolare n. 263/06 (contenente "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche") il Capitolo 7 (intitolato "Il sistema dei controlli interni") il cui punto 5 (avente a oggetto il coordinamento delle funzio-

- prevedere l'obbligo periodico (ad esempio, trimestrale) di relazione al consiglio di amministrazione da parte del collegio sindacale sul funzionamento del sistema di controllo e sulle risultanze dei controlli effettuati, anche ai fini di eventuali decisioni di intervento correttivo da parte dello stesso organo gestorio³⁶³.

Per le società quotate e, in generale, per gli enti di interesse pubblico vengono affacciate ulteriori ipotesi di lavoro, in vista di un'utile razionalizzazione del sistema:

- come consentito dalla direttiva 2006/43/CE, prevedere che, negli enti di interesse pubblico, lo statuto possa attribuire la funzione di comitato per il controllo interno e la revisione contabile (art. 19, d.lgs. n. 39/10), anziché al collegio sindacale, al comitato controllo e rischi di cui al Codice di Autodisciplina;
- limitare le competenze in materia di procedure del dirigente contabile alla predisposizione di adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione dei bilanci;
- affidare al responsabile della revisione legale, oltre all'esercizio dell'attività di revisione legale dei conti, anche la verifica di adeguatezza delle stesse procedure contabili;
- attribuire alla funzione di *internal audit* la verifica del rispetto effettivo delle procedure amministrative e contabili (attualmente assegnato al dirigente contabile), nell'ambito del più vasto controllo sul rispetto delle procedure interne.

Non sono, peraltro, mancate voci dottrinali altrettanto autorevoli, le quali hanno invocato interventi di riforma ancor più profondi, che, ad esempio, prevedessero la soppressione dei comitati endoconsiliari, con confluenza delle relative competenze al collegio sindacale³⁶⁴, ovvero l'istituzione di un solo ed esclusivo organo di controllo endosocietario³⁶⁵.

Mette conto rammentare, da ultimo, che la stessa CONSOB, nel febbraio del 2011, ha istituito un tavolo tecnico di confronto fra Autorità, industria e risparmiatori

ni di controllo in ambito bancario) prevede – in piena sintonia con la proposta accennata nel testo – che, onde assicurare una corretta interazione tra tutte le funzioni e organi con compiti di controllo, evitando sovrapposizioni o lacune, l'organo con funzione di supervisione strategica (che nel modello tradizionale è rappresentato dal consiglio di amministrazione) approvi un documento, da diffondersi a tutte le strutture interessate, nel quale vengono definiti i compiti e le responsabilità dei vari organi e funzioni di controllo, i flussi informativi tra le diverse funzioni/organi e tra queste/i e gli organi aziendali e, nel caso in cui gli ambiti di controllo presentino aree di potenziale sovrapposizione o permettano di sviluppare sinergie, le modalità di coordinamento e di collaborazione.

363 La relazione indicata nel testo costituirebbe, secondo l'A., "l'anello mancante della catena", lo *step* necessario per rassicurare gli organi di amministrazione circa l'assenza di patologie ovvero per segnalare con precisione e tempestività i difetti riscontrati e consentire, così, i conseguenti interventi di rettifica.

364 Cfr. IRRERA, *op. ult. cit.*, 166 ss.

365 Cfr. CHIAPPETTA, *op. cit.*, 256, il quale ritiene che «*possa essere maturo il tempo per l'istituzione di un solo ed esclusivo organo interno alle società, in particolare quelle quotate, per l'assolvimento dei diversi plurimi compiti di vigilanza e controllo che oggi fanno capo a più organi/organismi, per i cui componenti vengano fissati rigorosi requisiti di indipendenza, onorabilità e professionalità*». Si veda, in proposito, il *caveat* di ENRIQUES, *op. cit.*, 488, secondo cui «*è politicamente arduo, per non dire impossibile, proporre interventi che incidano significativamente sulle rendite di posizione che le norme, anche in materia di controlli, assicurano a ben specifiche categorie*», con la conseguenza che sarebbe inevitabile «*rinunciare preventivamente a soluzioni stravolgenti e a innovazioni profonde e sistematiche*».

avente ad oggetto "*Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano*". I lavori del tavolo, al quale hanno preso parte associazioni di operatori, consumatori ed esperti, hanno riguardato numerosi temi bisognosi di interventi di semplificazione, concentrandosi, in particolare, proprio sul fronte della razionalizzazione del sistema dei controlli interni nelle società quotate³⁶⁶.

Alcune proposte di modifica legislativa sono state sottoposte all'attenzione del mercato nel luglio del 2011³⁶⁷:

- una prima proposta era volta a circoscrivere il limite di cumulo *ex art. 148-bis*, TUF, ai soli incarichi svolti dai sindaci in società quotate;
- una seconda proposta era diretta a introdurre nell'*art. 147-ter*, TUF, un rinvio alla nozione di indipendenza degli amministratori contenuta nel Codice di Autodisciplina.

Altre ipotesi di intervento condivise dai partecipanti al tavolo non sono state sottoposte a pubblica consultazione (anche in quanto parzialmente recepite dal Comitato per la *Corporate Governance* nell'ultima revisione del Codice di Autodisciplina) e, in questa sede, è possibile ripercorrerle solo per fugaci cenni.

Ampio consenso ha, in particolare, incontrato l'idea di concentrare in capo al collegio sindacale il ruolo di supervisione periodica delle attività di controllo svolte nella società, al fine di favorire la massima unificazione e integrazione del sistema dei controlli.

Si è, inoltre, convenuto circa l'opportunità di consolidare i diversi flussi informativi relativi ai controlli e i *reports* della funzione di *internal audit* in un unico documento di sintesi, da predisporre, con cadenza trimestrale, a cura dello stesso collegio sindacale e destinato al consiglio di amministrazione. Tale documento non mirerebbe a eliminare del tutto i flussi informativi attualmente prodotti nell'ambito del sistema dei controlli, ma ne rappresenterebbe una sintesi, volta a segnalare al *plenum* le anomalie riscontrate e a suggerire agli amministratori i possibili interventi correttivi.

7 Considerazioni conclusive

Il presente lavoro ha affrontato il tema dei controlli interni nelle società quotate non finanziarie, analizzando l'evoluzione storica del quadro giuridico di riferimento e i problemi aperti, con particolare riferimento alle società organizzate secondo il sistema tradizionale di amministrazione e controllo.

366 Cfr. ENRIQUES, *op. cit.*, 487 ss.

367 Cfr. CONSOB, *Modifiche al Regolamento n. 11971 in materia di emittenti e al Regolamento n. 16191 in materia di mercati. Primi esiti degli approfondimenti condotti nell'ambito dei tavoli di lavoro "Concorrenza fra sistemi di regole e vigilanza" e "Semplificazione regolamentare del mercato finanziario italiano". Documento di consultazione, 25 luglio 2011.*

Dopo una premessa di carattere generale, diretta a delimitare l'estensione semantica del concetto di "controlli interni", si è volta l'attenzione sull'elaborazione operata sul tema, nel corso degli anni, nell'esperienza applicativa italiana.

Tale preliminare disamina ha consentito di evidenziare il passaggio da una concezione riduttiva dei controlli interni, appiattita sugli aspetti meramente contabili, a una maggiormente integrata, ispirata al perseguimento dell'efficacia e dell'efficienza delle operazioni sociali e al presidio dei molteplici rischi aziendali.

Si è, quindi, passati a trattare il sistema di controllo interno con precipuo riferimento al contesto regolatorio italiano, tanto nella sua componente precettiva eteronoma quanto nelle correlate espressioni dell'autodisciplina, muovendo, in particolare, da una ricostruzione in chiave storico-critica delle norme di rango legislativo che hanno contribuito a determinare l'attuale configurazione della materia.

La lettura diacronica delle riforme intervenute, da quelle a più ampio spettro a quelle essenzialmente concentrate su puntuali revisioni di singoli meccanismi o figure, ha permesso di individuare taluni punti di tensione e nodi critici nell'ambito del sistema di controllo interno delle società quotate.

Si è, quindi, posta la necessità di approfondire l'indagine in merito alla concreta articolazione organizzativa dei controlli, quale risultante dalla tessitura di una fitta trama di principi e raccomandazioni autodisciplinari sulla linea di un ordito normativo estremamente composito e stratificato.

Sono stati, pertanto, analizzati i tratti salienti degli organi di vertice delle società quotate e le correlate strutture operative, al fine di definirne sinteticamente il ruolo nel quadro del sistema dei controlli.

Nel passare in rassegna i vari attori del sistema – dal consiglio di amministrazione al collegio sindacale, dal dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili ai preposti al controllo interno, sino all'organismo di vigilanza di cui al d.lgs. n. 231/2001 – si è inteso evidenziare sia gli aspetti puramente strutturali delle singole figure sia i profili inerenti alla loro ordinaria funzionalità, non senza affrontare le complesse questioni emergenti dalla descrizione dei rapporti interorganici e dei flussi informativi endosocietari.

La ricostruzione sviluppata, arricchita dall'analisi delle indicazioni offerte dai copiosi apporti della riflessione scientifica, ha messo in evidenza che l'architettura del sistema dei controlli e l'assetto delle competenze delle relative funzioni, quand'anche strutturati dalle società quotate in coerenza col disegno tracciato dalle disposizioni normative e dagli *standards* di *best practice* dell'autodisciplina, presentano inevitabili ridondanze e duplicazioni, che potrebbero finire col pregiudicare la funzionalità stessa del sistema, in termini di efficienza ed efficacia.

In particolare, la procedimentalizzazione dell'organizzazione aziendale presenta una serie di competenze concorrenti, a vario titolo ripartite tra componente esecutiva e non esecutiva dell'organo gestorio, comitato controllo e rischi, collegio sindacale, dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e OdV. La predisposizione degli assetti interni, ad esempio, vede coinvolti, oltre agli organi

delegati, ai quali spetta il compito di curare l'adeguatezza degli assetti, anche il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, chiamato a predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio. Anche l'*overview* sull'adeguatezza degli assetti societari implica parallele attività di verifica spettanti all'organo gestorio, all'apposito comitato costituito in seno ad esso, alla funzione di *internal audit*, al collegio sindacale, nonché, a taluni fini, all'OdV. Gli accertamenti svolti da quest'ultima figura sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli diretti alla prevenzione dei reati appaiono, inoltre, strettamente associati, fino a sovrapporsi parzialmente, con quelli sull'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili condotti dal *board* assieme al dirigente contabile.

Il quadro che ne risulta presenta indubbi aspetti problematici, connessi, per un verso, al rischio di pregiudicare il tempestivo riscontro delle anomalie e delle irregolarità gestionali e, per altro verso, al disincentivo alla quotazione discendente dai costi elevati dell'oneroso apparato organizzativo richiesto, considerata, peraltro, l'assenza di disposizioni che permettano di graduare l'articolazione del sistema in relazione alle dimensioni della società.

Il lavoro ripercorre, in conclusione, le proposte di riordino, razionalizzazione e semplificazione della disciplina emerse nell'ambito dell'intenso dibattito dottrinale formatosi sul tema, in vista della promozione di un modello di controlli interni più adeguato, funzionale e affidabile.

Riferimenti bibliografici

- Abbadessa, *La nuova riforma del diritto societario secondo il testo unificato dei progetti di legge per la tutela del risparmio*, in *Soc.*, 2005, 3, 280 - 286
- Abriani, Giunta, *L'organismo di vigilanza previsto dal d.lgs. 231/2001. Compiti e funzioni*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2012, 3, 191 - 222
- Abriani, *L'organo di controllo (collegio sindacale, consiglio di sorveglianza, comitato per il controllo della gestione)*, in Aa.Vv. (a cura di Tombari), *Corporate governance e 'sistema dei controlli' nella s.p.a.*, Torino, 2013
- Alessandri, *La «vocazione penalistica» dell'ODV e il suo rapporto con il modello organizzativo*, in Aa.Vv., (a cura di Bianchini e Di Noia), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010
- Alessandri, *Riflessioni penalistiche sulla nuova disciplina*, in Aa.Vv., *La responsabilità amministrativa degli enti*, Milano, 2002
- Alvaro, Ciccaglioni, Siciliano, *L'autodisciplina in materia di corporate governance. Un'analisi dell'esperienza italiana*, in *Quad. giur. CONSOB*, 2012, 2
- Alvaro, Mollo, Siciliano, *Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate*, in *Quad. giur. CONSOB*, 2012, 1
- Ambrosini, *sub art. 149*, in Aa.Vv. (a cura di Cottino), *La legge Draghi e le società quotate in borsa*, Torino, 1999
- Anaclerio, Miglietta, Salvi, Servato, *Internal auditing*, Milano, 2011
- Anaclerio, Miglietta, Servato, *Il controllo interno può creare valore aggiunto?*, in *Amm. Fin.*, 2013, 1, 45 - 51
- Andaf, *Position paper. Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, 5/07
- Anthony, *Management and Control System. A scheme of analysis*, Boston, 1965 (trad. it.: *Sistemi di Pianificazione e Controllo: schema di analisi*, Milano, 1967)
- Antonetto, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Riv. dir. Impr.*, 2007, 3, 487 - 542
- Assonime, *Alcune proposte in materia di controlli societari*, in *Riv. soc.*, 2011, 2, 1298 - 336
- Assonime, *Circ. n. 16/2010*, in *Riv. soc.*, 2010, 4, 885 - 960

- Assonime, Circolare n. 45 del 13 novembre 2009, *L'indipendenza dei componenti degli organi di amministrazione e controllo nelle società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 2010, 1, 195-238
- Badodi, *sub art. 24-ter*, in Aa.Vv. (a cura di Cadoppi, Garuti, Veneziani), *Enti e responsabilità da reato*, Torino, 2010
- Balzarini, *sub art. 154-bis TUF*, in Aa.Vv. (a cura di G. Grippo), *Commentario delle società*, Torino, 2009, III
- Bassi, Epidendio, *Enti e responsabilità da reato: accertamento, sanzioni e misure cautelari*, Milano, 2006
- Bavagnoli, Florio, Gelmini, *Gli amministratori indipendenti: alcuni spunti per un possibile miglioramento*, in *NDS*, 21, 2012, 183 - 200
- Belcredi, *Amministratori indipendenti, amministratori di minoranza, e dintorni*, in *Riv. soc.*, 2005, 4, 853 - 878
- Bellavite Pellegrini, Sironi, *Quanto costano i controlli? Regolamentazione e costo del sistema dei controlli nelle società quotate in Italia*, in *Riv. soc.*, 2011, 5, 878 - 910
- Benatti, *sub art. 2403*, in Aa.Vv. (a cura di Maffei Alberti), *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2011
- Benvenuto, *Il dirigente preposto nei rapporti con gli organi sociali*, in *Note e studi Assonime n. 7/2012*
- Bertini, *Dissesti aziendali e sistemi di controllo interni*, in *SNE*, 2, 2004, 7-13
- Bertolli, *L'Organismo di Vigilanza ex d.lgs. 231/2001 nella dottrina e nella giurisprudenza*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2010, 1, 61 - 71
- Bertolotti, *I sistemi di amministrazione e controllo*, in Aa.Vv. (diretto da Cagnasso, Panzani) *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2012, 4
- Bertolotti, *Il collegio sindacale e la revisione legale dei conti*, in Aa.Vv. (a cura di Cagnasso, Panzani) *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2012, 4
- Bianchini e Di Noia, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in Aa.Vv., (a cura di Bianchini e Di Noia), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010
- Bonelli, *L'amministrazione delle spa nella riforma*, in *Giur. comm.*, 2003, 6, 700 - 709
- Borsi, *Intorno al cosiddetto controllo sostitutivo*, in *St. sen.*, XXXII, 1916
- Bossi D., Bortolotto, *Vigilanza e controllo: i ruoli dell'Organismo di Vigilanza e dell'Internal Auditing*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2013, 1, 109 - 118
- Brutti N., *Codici di comportamento e società quotate*, in *Giur. comm.*, 2007, 2, 236 - 262

- Buffa di Perrero, *Artt. 147-ter/-quinquies TUF*, in Aa.Vv. (a cura di G. Grippo), *Commentario delle società*, Torino, 2009, III
- Buonocore, *Le nuove forme di amministrazione nelle società di capitali non quotate*, in *Giur. comm.*, 2003, 4, 389 - 413
- Busani, Mannella, *"Quote rosa" e voto di lista*, in *Soc.*, 2012, 1, 53 - 63
- Cardia M., *Legge di stabilità 2012 e d.lgs. 231/2001: riflessioni sulla composizione dell'Organismo di Vigilanza*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2012, 1, 123 - 133
- Caselli, *Elogio, con riserve, del collegio sindacale*, in *Giur. comm.*, 2003, 3, 251 - 266
- Caterino, *La funzione del collegio sindacale delle società quotate, tra "prevenzione" e "allerta" della crisi d'impresa*, in Aa.Vv., *Studi in onore di Umberto Belviso*, Bari, 2011
- Cavalli *sub art. 150*, in Aa.Vv. (a cura di G.F. Campobasso), *Commentario al Testo Unico della finanza*, Torino, 2002
- Cavalli, *Il collegio sindacale*, in Cavalli, Marulli, Silveti, *La società per azioni. Gli organi e il controllo giudiziario*, in *Giur. sist. civ. comm.*, II, Torino, 1996
- Cavalli, *Osservazioni sui doveri del collegio sindacale di società per azioni non quotate*, in Aa.Vv. (a cura di Abbadessa, Portale), *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, III
- Cavalli, *sub art. 149*, in Aa.Vv. (a cura di G.F. Campobasso), *Commentario al Testo Unico della finanza*, Torino, 2002
- Cavalli, *sub art. 151*, in Aa.Vv. (a cura di G.F. Campobasso), *Commentario al Testo Unico della finanza*, Torino, 2002
- Chiappetta, *Diritto del governo societario*, Padova, 2010
- CNDC-Fondazione Aristeia, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari alla luce delle recenti modifiche alla legge sulla tutela del risparmio*, 2007
- Committee on Auditing Procedure, AICPA, *Statement on Auditing Procedure No. 29, Scope of the Independent Auditor's Review of Internal Control*, 1958
- Committee on Auditing Procedure, AICPA, *Statement on Auditing Procedure No. 54, The Auditor's Study and Evaluation of Internal Control*, 1972
- D'Onza, *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management*, Milano, 2008
- Dallas, *The Multiple Roles of Corporate Boards of Directors*, 40 *San Diego Law Review*, 2003
- De Angelis, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Soc.*, 2006, 401- 407

- De Angelis, *sub art.* 149, in Aa.Vv. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza, cit.*, II, Torino, 2012
- De Angelis, *sub art.* 151, in Aa.Vv. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012
- De Crescenzo, *La gestione*, in Aa.Vv. (diretto da Cagnasso, Panzani) *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2012, 4
- De Nicola, *Il diritto dei controlli societari*, Milano, 2010
- Denozza, *L' "amministratore di minoranza" e i suoi critici*, in *Giur. comm.*, 2005, 6, 767 - 773
- Dent *jr*, *The Revolution in Corporate Governance, The Monitoring Board, and the Director's Duty of Care*, 61 *Boston University Law Review*, 1981
- Di Noia, Pucci, *Il nuovo Codice di autodisciplina delle società quotate: motivazioni e principali novità*, in Aa.Vv. (a cura di Tombari), *Corporate governance e 'sistema dei controlli' nella s.p.a.*, Torino, 2013
- Di Sarli, *sub art.* 149 TUF, in Aa.Vv. (a cura di G. Grippo), *Commentario delle società*, Torino, 2009, III
- Eisenberg, *Obblighi e responsabilità degli amministratori e dei funzionari delle società nel diritto americano*, in *Giur. Comm.*, 1992, 4, 617 - 636
- Eisenberg, *The Board of Directors and Internal Control*, in *Cardozo L. Rev.*, 1997, 19
- Eisenberg, *The Structure of the Corporation*, Boston-Toronto, 1976
- Enriques, *Il sistema dei controlli interni delle società quotate: a piccoli passi verso una semplificazione?*, in *Contr. soc. enti*, 2011, 4-5, 487 - 498
- Fedi, *Aspetti e procedure nel sistema della «corporate governance»*, in *Corr. trib.*, 2012, 16, 1246 - 1252
- Ferrarini, *Controlli interni e strutture di governo societario*, in Aa.Vv. (a cura di Abbadesse, Portale), *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, III
- Ferrarini, *Controlli interni, governo societario e responsabilità. Esperienze statunitense ed italiana a confronto*, in *Mercati finanziari e sistema dei controlli. Atti del Convegno di studio organizzato dal CNPDS e dalla Fondazione Courmayeur, 1-2 ottobre 2004*, Milano, 2005
- Ferrarini, *Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari*, in Aa.Vv., (a cura di Bianchini e Di Noia), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010
- Ferrarini, Giudici, *La legge sul risparmio, ovvero un pot-pourri della corporate governance*, in *Riv. soc.*, 2006, 4, 573 - 632

- Ferrarini, *Ruolo degli amministratori indipendenti e lead independent director*, in Assogestioni, *La Corporate Governance e il risparmio gestito*, 2006
- Ferro-Luzzi P., *Per una razionalizzazione del concetto di controllo*, in Aa.Vv., (a cura di Bianchini e Di Noia), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010
- Ferro-Luzzi P., *Riflessioni in tema di controllo*, in Aa.Vv., (a cura di Bianchi, Ghezzi, Notari), *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi, Omaggio a Piergaetano Marchetti*, Milano, 2010
- Fico, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari: competenze e responsabilità*, in *Soc.*, 2006, 7, 821 - 825
- Fimmanò, *I gap di informazione e controllo nei crac Cirio e Parmalat e le prospettive di riforma*, in *Soc.*, 2004, 4, 401 - 413
- Financial Reporting Council, *Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code*, Londra, 2005
- Fortunato Sab., *I "controlli" nella riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2003, 4, 863 - 894
- Fortunato Sab., *Il dirigente preposto ai documenti contabili nel sistema dei controlli societari*, in *Soc.*, 2008, 4, 401 - 406
- Fortunato Sab., *sub art. 149*, in Aa.Vv. (a cura di Alpa e Capriglione) *Commentario al Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, II, Padova, 1998
- Fortunato Sab., *sub art. 151*, in Aa.Vv. (a cura di Alpa e Capriglione) *Commentario al Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria*, II, Padova, 1998
- Frignani, Grosso P., Rossi Gius., *I "modelli di organizzazione" di cui agli artt. 6 e 7, d.lgs. n. 231/2001 sulla responsabilità amministrativa degli enti*, in *Soc.*, 2002, 2, 143 - 154
- Furguele, *La responsabilità da controllo*, in Aa.Vv. (a cura di Alessi, Abriani, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, Milano, 2007
- Galletti, *I modelli organizzativi nel d.lgs. n. 231 del 2001: le implicazioni per la corporate governance*, in *Giur. comm.*, 2006, 1, 126 - 146
- Gargarella Martelli, *L'organismo di vigilanza tra disciplina della responsabilità amministrativa degli enti e diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2009, 4, 762 - 789
- Giavazzi, *Poteri e autonomia dell'organismo di vigilanza: prime certezze, nuove incertezze*, in *Soc.*, 2012, 11, 1217 - 1228
- Giudici, *La nuova disciplina della revisione legale*, in *Soc.*, 2010, 5, 533-541
- Golinelli, *L'approccio sistemico al governo dell'impresa, L'impresa come sistema vitale*, I, Padova, 2000

- Innocenti, *Collegio sindacale e dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in Aa.Vv. (a cura di Abriani, Alessi, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, Milano, 2007
- Irrera, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005
- Irrera, *Collegio sindacale e assetti adeguati*, in Aa.Vv. (a cura di Abriani, Alessi, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, Milano, 2007
- Irrera, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nella legge sul risparmio e nel decreto correttivo*, in *Giur. comm.*, 2007, 4, 484 - 504
- Irrera, *Profili di corporate governance della società per azioni tra responsabilità, controlli e bilancio*, Milano, 2009
- Kutufà, *Adeguatezza degli assetti e responsabilità gestoria*, in Aa.Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- Laghi, *La relazione logica e funzionale tra i due tipi di controllo*, in Aa.Vv. (a cura di Bianchini, Di Noia), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010
- Libonati, *Conclusioni*, in Aa.Vv., (a cura di Bianchini e Di Noia), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010
- Lopreato, *sub art. 154*, in Aa.Vv. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, III
- Magnani, *sub art. 150*, in Aa.Vv. (a cura di P. Marchetti, L.A. Bianchi), *La disciplina delle società quotate nel Tuf. Commentario al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58*, Milano, 1999
- Marchetti P., *Il nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2012, 1, 37 - 43
- Marchetti P., *Riforma del collegio sindacale e ruolo dei revisori*, in *Giur. comm.*, 1995, 1, 101 - 113
- Marchetti, *"Corporate governance" e disciplina societaria vigente*, in *Riv. Soc.*, 1996, 2-3, 418 - 425
- Marulli, *La delega gestoria tra regole di corporate governance e diritto societario riformato*, in *Giur. comm.*, 2005, 1, 85 - 111
- Mattei, *L'obbligo di informativa tra collegio sindacale e revisore alla luce della riforma della revisione*, in *Soc.*, 2012, 12, 2110 - 2114
- Maugeri, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giur. comm.*, 2002, 1, 88 - 107
- Meoli, Ranalli, *I controlli interni*, in Cotto, Ginisio, Meoli, Ranalli, *Il Collegio Sindacale. Attività di controllo e procedure pratiche*, Padova, 2008
- Meruzzi, *I flussi informativi endosocietari nelle società per azioni*, Padova, 2012

- Montalenti, *Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma*, in *Riv. Soc.*, 2013, 1, 42 - 77
- Montalenti, *Amministrazione, controllo, minoranze nella legge sul risparmio*, in *Riv. soc.*, 2006, 5-6, 975 - 998
- Montalenti, Balzola, *La società per azioni quotata*, in Aa.Vv. (a cura di Cagnasso, Panzani) *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2010, 2
- Montalenti, *Corporate Governance, consiglio di amministrazione, sistema di controllo interno: spunti per una riflessione*, in *Riv. soc.*, 2002, 4, 803 - 839
- Montalenti, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in Aa.Vv. (a cura di Abbadessa, Portale), *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2007, II
- Montalenti, *I controlli societari: recenti riforme, antichi problemi*, in *Banca borsa*, 2011, 5, 1, 535 - 552
- Montalenti, *Il sistema dei controlli interni nelle società di capitali*, in *Soc.*, 2005, 3, 294 - 302
- Montalenti, *Il sistema dei controlli interni: profili critici e prospettive*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, 4, 935 - 948
- Montalenti, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *Riv. dir. soc.*, 2011, 4, 820 - 829
- Montalenti, *Organismo di vigilanza e sistema dei controlli*, in *Giur. comm.*, 2009, 4, 1, 643 - 660
- Montalenti, *Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2012, 2, 243 - 268
- Montalenti, *sub Del. CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010*, in Aa.Vv. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, III
- Morera, *Il presidente del collegio sindacale*, in Aa.Vv. (a cura di Alessi, Abriani, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, Milano, 2007
- Mosco, *Cognosco, ergo sum. L'informazione e la nuova identità del collegio sindacale*, in Aa.Vv. (a cura di Alessi, Abriani, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, Milano, 2007
- Mosco, Lopreiato, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei "subprimes": ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 2009, 1, 89 - 103
- Negri-Clementi A., *sub art. 154-bis*, in Aa.Vv. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, II
- Oppedisano, *Il posizionamento organizzativo dell'internal audit*, in *Riv. dott. comm.*, 2009, 2, 333 - 346

- Panucci, La Rotonda, Matonti, *sub* D.lg. 27 gennaio 2010, n. 39, in Aa.Vv. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, III
- Parmeggiani, *Il collegio sindacale e il comitato per il controllo interno: una convivenza possibile?*, in *Giur. comm.*, 2009, 2, 306 - 334
- Pettiti, *I modelli organizzativi 231: spunti per un nuovo decaogo delle funzioni gestorie*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2012, 4, 293 - 330
- Presti, *Di cosa parliamo quando parliamo di controllo?*, in Aa.Vv. (a cura di Bianchini e Di Noia), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010
- Provasoli, *Razionalizzazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*, in *Riv. dott. comm.*, 2012, 3, 603 - 619
- Quagliotti, *La nomina dei sindaci: equilibrio strutturale e indipendenza sostanziale*, in Aa.Vv. (a cura di Alessi, Abriani, Morera), *Il collegio sindacale. Le nuove regole*, Milano, 2007
- Reboa, *Il monitoring board e gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2010, 4, 657 - 670
- Regoli, *Gli amministratori indipendenti*, in Aa.Vv. (a cura di Abbadessa, Portale), *Il nuovo diritto delle società - Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, II
- Rigotti, *Art. 2403*, in Aa.Vv. (a cura di Ghezzi), *Collegio sindacale. Controllo contabile*, in *Commentario alla riforma delle società* (diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari), Milano, 2005
- Riolfo, *L'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili nella spa: dal sistema tradizionale ai modelli alternativi di amministrazione e controllo*, in Aa.Vv. (a cura di Meruzzi, Tantini), *Le clausole generali nel diritto societario*, in *Tratt. di dir. comm. e di dir. pubblico dell'economia* (diretto da Galgano), Padova, 2011, LXI
- Rordorf, *Gli amministratori indipendenti*, in *Giur. comm.*, 2007, 2, 143 - 162
- Rordorf, *I criteri di attribuzione della responsabilità. I modelli organizzativi e gestionali idonei a prevenire i reati*, in *Soc.*, 2001, 1297 - 1304
- Rordorf, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari*, in *Soc.*, 2007, 10, 1205 - 1213
- Rordorf, *Il nuovo sistema dei controlli sindacali nelle società per azioni quotate*, in *Foro it.*, 1999, 7-8, V, 238 - 245
- Rossi, *Trattato di Ragioneria Scientifica*, Reggio Emilia, 1921, I
- Sacchi, *L'organismo di vigilanza ex d.lgs. n. 231*, in *Giur. comm.*, 2012, 6, 851 - 863
- Salafia, *Amministrazione e controllo nella legge delega n. 366 del 2001 e responsabilità amministrativa delle società*, in *Soc.*, 2002, 5 - 11

- Salafia, *Il collegio sindacale nelle società quotate*, in *Soc.*, 1998, 3
- Salafia, *La legge sul risparmio*, in *Soc.*, 2006, 2, 137 - 144
- Sanfilippo, *I codici di autodisciplina societaria: nuovi problemi di enforcement*, in Aa.Vv. (a cura di Di Cataldo e Sanfilippo), *Le fonti private del diritto commerciale*, Milano, 2008
- Santella, *sub Art. 2381 c.c.*, in Aa.Vv. (a cura di G. Grippo), *Commentario delle società*, Torino, 2009, I
- Santosuosso, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari nell'organizzazione delle società per azioni*, in *RDS*, 2007, 3, 133 - 143
- Sasso, *sub art. 2409-bis*, in Aa.Vv. (a cura di Maffei Alberti), *Commentario breve al diritto delle società*, Padova, 2011
- Scafidi, Annovazzi, *Il ruolo del collegio sindacale nell'ambito dei modelli organizzativi ex d.lg. 231/2001 ed i suoi rapporti con l'organismo di vigilanza e controllo (parte 2)*, in *Resp. amm. soc. enti*, 2007, 3, 109 - 119
- Scarpa, *Asimmetrie informative interorganiche nelle società quotate*, in *Giur. comm.*, 2009, 3, 499 - 520
- Sciumè, voce *Sindaci (collegio dei) - Storia*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990
- Sfameni, *Idoneità dei modelli organizzativi e sistema di controllo interno*, in *AGE*, 2009, 2, 265 - 286
- Sfameni, *Responsabilità da reato degli enti e nuovo diritto azionario: appunti in tema di doveri degli amministratori ed organismo di vigilanza*, in *Riv. soc.*, 2007, 1, 154 - 204
- Sottoriva, *Il comitato per il controllo interno e per la revisione contabile introdotto dall'art. 19 del d.lgs. 39/2010. Riflessioni in sede di prima istituzione alla luce delle indicazioni dell'Unione Europea*, in *Riv. dott. comm.*, 2011, 1, 129 - 159
- Spada, *Diritto commerciale. II, Elementi*, Padova, 2009
- Steering Group on Corporate Governance, OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis. Conclusions and emerging good practices to enhance implementation of the Principles*, 2010
- Stella Richter jr, *I comitati interni dell'organo amministrativo*, in *Riv. soc.*, 2007, 1, 260 - 273
- Stella Richter jr, *Il comitato controllo e rischi, già comitato per il controllo interno*, in *ODCC*, 1, 2012, 59 - 71
- Stella Richter jr, *La funzione di controllo del consiglio di amministrazione nelle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 2012, 4, 663 - 676
- Stella Richter jr, *Sulla composizione e sulla elezione dell'organo amministrativo di una società quotata*, in *Riv. dir. comm. dir. gen. obbl.*, 2012, 1, 51 - 78

- Strampelli, *Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili nella governance societaria*, in Aa.Vv., *Amministrazione e controllo nel diritto delle società, Liber amicorum Antonio Piras*, Torino, 2010
- Tezzon, Relazione al Convegno "Efficienza dei Controlli sulle Imprese e Crisi dei Mercati finanziari: il ruolo del Collegio sindacale", Roma 11 ottobre 2002
- Toffoletto, Bevilacqua, *La disciplina della revisione legale dei conti negli enti di interesse pubblico*, in *Soc.*, 2010, 8S, 25 - 32
- Tombari, *Amministratori indipendenti, "sistema dei controlli" e corporate governance: quale futuro?*, in *Banca Borsa*, 2012, 5, 506 - 522
- Tonelli, *sub art. 150*, in Aa.Vv. (a cura di Fratini, Gasparri), *Il Testo Unico della Finanza*, Torino, 2012, II
- Tonello, *Corporate governance e tutela del risparmio*, in *Tratt. di dir. comm. e di dir. pubblico dell'economia*, diretto da Galgano, XXXV, Padova, 2006
- Valensise, *Il "nuovo" collegio sindacale nel progetto italiano di corporate governance*, Torino, 2000
- Valensise, *L'organismo di vigilanza ex d.lgs. n. 231/01: considerazioni su poteri, composizione e responsabilità*, in *AGE*, 2009, 2, 355 - 382
- Vassalli F., voce *Sindaci (collegio dei) - Diritto commerciale*, in *Enc. dir.*, XLII, Milano, 1990
- Ventoruzzo, *La composizione del Consiglio di amministrazione delle società quotate*, in Aa.Vv. (a cura di Tombari), *La società quotata dalla riforma del diritto societario alla legge sul risparmio*, Torino, 2008
- Zamperetti, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, 2005
- Zamperetti, *Il dovere di informazione endoconsiliare degli amministratori di s.p.a.*, in *Soc.*, 2005, 12, 1465-1478

Recenti pubblicazioni

- 4** – settembre 2013
Quaderni giuridici I controlli interni nelle società quotate.
Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti
G. Gasparri
- 74** – agosto 2013
Quaderni di finanza Probabilità reali e probabilità neutrali al rischio nella stima
del valore futuro degli strumenti derivati
L. Giordano, G. Siciliano
- 3** – aprile 2013
Quaderni giuridici Le linee di azione della Commissione europea in materia
di *corporate governance* e i riflessi sull'ordinamento italiano
S. Alvaro, B. Lupini
- 2** – febbraio 2013
Quaderni giuridici L'autodisciplina in materia di *corporate governance*.
Un'analisi dell'esperienza italiana
S. Alvaro, P. Ciccaglioni, G. Siciliano
- 73** – gennaio 2013
Quaderni di finanza The impact of financial analyst reports on small caps prices in Italy
C. Guagliano, N. Linciano, C. Magistro Contento
- 72** – dicembre 2012
Quaderni di finanza Financial contagion during Lehman default and sovereign debt crisis.
An empirical analysis on Euro area bond and equity markets
M. Gentile, L. Giordano
- 5** – dicembre 2012
Discussion papers Il *trading* ad alta frequenza. Caratteristiche, effetti e questioni di *policy*
*S. Alvaro, V. Caivano, S. Ciccarelli, G. Di Stefano,
M. Fratini, M. Giliberti, N. Linciano, I. Tarola*
- 1** – novembre 2012
Quaderni giuridici Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza
nell'organo di amministrazione delle società quotate
S. Alvaro, G. Mollo, G. Siciliano
- 71** – ottobre 2012
Quaderni di finanza The determinants of government yield spreads in the euro area
L. Giordano, N. Linciano, P. Soccorso

- 4** – luglio 2012
Discussion papers
La rilevazione della tolleranza al rischio degli investitori attraverso il questionario
N. Linciano, P. Soccorso
- 3** – luglio 2012
Discussion papers
I Fondi Sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici
S. Alvaro, P. Ciccaglioni
- 2** – dicembre 2011
Discussion papers
L'*overpricing* dei *covered warrant*: evidenze per il mercato italiano
E. Ciccone, L. Giordano, R. Grasso
- 70** – ottobre 2011
Quaderni di finanza
Women on boards in Italy
M. Bianco, A. Ciavarella, R. Signoretti
- 69** – luglio 2011
Quaderni di finanza
L'impatto della frammentazione degli scambi azionari sui mercati regolamentati europei
S.F. Fioravanti, M. Gentile
- 68** – maggio 2011
Quaderni di finanza
La finanza comportamentale e le scelte di investimento dei risparmiatori. Le implicazioni per gli intermediari e le Autorità
Atti del Convegno Consob-LUISS, Roma 4 giugno 2010
- 1** – febbraio 2011
Discussion papers
I *credit default swap*.
Le caratteristiche dei contratti e le interrelazioni con il mercato obbligazionario
L. Amadei, S. Di Rocco, M. Gentile, R. Grasso, G. Siciliano
- 67** – luglio 2010
Quaderni di finanza
Le obbligazioni emesse da banche italiane.
Le caratteristiche dei titoli e i rendimenti per gli investitori
R. Grasso, N. Linciano, L. Pierantoni, G. Siciliano
- 4** – aprile 2010
Position papers
Aumenti di capitale con rilevante effetto diluitivo
- 66** – gennaio 2010
Quaderni di finanza
Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori *retail*. Le indicazioni di *policy* della finanza comportamentale
N. Linciano
- 65** – dicembre 2009
Quaderni di finanza
Il rapporto tra le Sgr e gli "esperti indipendenti" nella fase di valutazione degli *asset* dei fondi immobiliari