

Poste Italiane s.p.a. - Spedizione in a.p. - D.L. 353/2003 (conv. in L. 27/02/2004 n° 46) art. 1, comma 1, DCB (VARESE)

Anno LVIII

SUPPLEMENTO AL N. 3/2007
DELLA RIVISTA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI



FONDAZIONE DOTTORI COMMERCIALISTI
DI MILANO

LE REGOLE DEL BUON GOVERNO SOCIETARIO A TUTELA DEL RISPARMIO

IL SISTEMA DELLE GARANZIE E DELLE TUTELE

In appendice

La Legge per la tutela del Risparmio e il nuovo Codice
di Autodisciplina delle società quotate: i dati empirici più rilevanti
(Ricerca a cura dell'Ordine dei Dottori Commercialisti
di Milano e dell'Università Bocconi)

*Rivista pubblicata con il patrocinio
del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti
e con la collaborazione editoriale della Fondazione Aristeia*



GIUFFRÈ EDITORE - MILANO

**PRESENTAZIONE DELLA RICERCA « LA LEGGE PER LA
TUTELA DEL RISPARMIO E IL NUOVO CODICE DI AUTO-
DISCIPLINA DELLE SOCIETÀ QUOTATE »**

MARCO VENTORUZZO

I dati che presentiamo oggi sono, come è già stato detto, risultati intermedi per definizione: le società hanno ancora tempo per recepire sia le novità previste dalla Legge sul Risparmio, sia le novità previste dal Codice di autodisciplina. Peraltro questi termini potrebbero ulteriormente dilatarsi, grazie al decreto di recepimento; i risultati finali, quindi, li trarremo solo nel giugno del 2007.

Nonostante questo, credo sia molto interessante fornire un primo quadro di riferimento, una fotografia « in corsa » che consenta di verificare se qualcosa è già successo, anche prima dei termini previsti.

Le ragioni ed i caratteri della ricerca, in estrema sintesi, sono questi: si vuole verificare se negli statuti delle società — o nella composizione e nella struttura del Consiglio di amministrazione — siano già state introdotte alcune delle nuove regole per avere, così, il primo elemento di paragone di un confronto, che sarà, gioco-forza, completato al termine del periodo previsto per il recepimento delle nuove regole.

Abbiamo esaminato tre tipologie di società: *in primis*, tutte le società dell'indice Standard & Poor MIB, qui non siamo di fronte ad un campione ma all'intera popolazione di riferimento, quotate al 31 dicembre 2005. Il secondo gruppo è rappresentato da un campione realizzato con estrazioni casuali senza remissione, di circa la metà delle altre società quotate, non appartenenti all'indice Standard & Poor MIB. Si tratta, per le sue dimensioni, di un campione estremamente significativo. In alcuni casi, come si vedrà dal testo completo che è ovviamente molto più analitico dell'attuale presentazione, si sono combinati questi due gruppi di società con appositi criteri di ponderazione, per avere un quadro complessivo dell'intero listino. Un terzo gruppo di società, infine, è quello costituito dai non pochi emittenti di nuova quotazione, entrati in

Borsa nel 2006. Abbiamo esaminato queste società separatamente perché, in base ad alcune tesi, esse sarebbero da subito tenute a recepire le novità legislative e autodisciplinari. A prescindere da tale questione, è certo che esse, come i dati dimostrano, si sono volute presentare all'appuntamento col mercato già in regola con le novità.

Non mi soffermo, invece, sulle fonti dalle quali abbiamo raccolto i dati; chi è interessato le potrà verificare nella ricerca.

Vorrei spendere, poi, alcune parole sulle variabili indagate e sul tipo di analisi effettuata. Da questo punto di vista, sottolineo che si sono sviluppate due distinte analisi: una prima di tipo dinamico, per vedere che cosa è cambiato tra il 31 dicembre 2005 e il 22 settembre 2006. Tale data è stata scelta semplicemente perché era la più recente possibile, per avere un margine temporale sufficiente per effettuare i calcoli e presentare alcuni risultati in questa sede. L'analisi dinamica si è concentrata soprattutto sugli statuti e sul recepimento da parte degli statuti di alcune regole della Legge sul Risparmio. In particolare ne sono state considerate tre: il voto di lista per la nomina del Consiglio di amministrazione, che potrebbe consentire la rappresentazione di esponenti della minoranza negli organi di gestione; la previsione per cui il presidente del collegio sindacale deve essere scelto tra i sindaci nominati dalla minoranza; e, infine, ma su questo aspetto sorvolero, anche perché potrebbe essere eliminato, il contestato voto a scrutinio segreto.

Una precisazione di metodo. Riguardo ad alcune di queste regole, non entro qui nelle questioni strettamente interpretative che poi verranno discusse, si potrebbe sostenere che esse sono applicabili anche se lo statuto della società non prevede la medesima regola. Ciononostante è evidentemente significativo il caso in cui lo statuto si è fatto carico di disciplinare la materia. Segnalo, peraltro, che in alcuni casi noi riportiamo solo dati di sintesi ma, nei numerosi statuti che abbiamo letto, sono talvolta ancora previste delle regole che non sarebbero più compatibili con le novità. Ad esempio, si dispone che il presidente del Collegio sindacale venga scelto dalla lista di maggioranza, cosa che evidentemente non risulta più coerente con il nuovo art. 148 del testo unico della Finanza.

Il secondo tipo di analisi effettuato è di tipo statico: è una fotografia scattata all'inizio del 2006 su struttura e composizione dei

consigli. Abbiamo, inoltre, colto l'occasione per una breve riflessione sui rapporti tra assetti proprietari e dichiarazione di esistenza di un rapporto di direzione e coordinamento.

Questa seconda parte dell'analisi diventerà anch'essa dinamica nel 2007 perché i dati sui quali ci siamo basati, in buona parte reperibili nelle relazioni sulla *corporate governance* relative all'anno 2006, saranno disponibili solo nella primavera del 2007.

Detto questo, alcuni dei principali dati: innanzitutto il voto di lista per la nomina del Consiglio di amministrazione. Da questo punto di vista vi è stato un incremento, a dire il vero contenuto, anche perché bisogna segnalare che i numeri assoluti non sono particolarmente ampi e le società dello Standard & Poor sono 40. Ad ogni modo vi è stato un passaggio da circa il 42% al 43%.

Seconda osservazione per quanto riguarda lo stesso dato, cioè la previsione nello statuto del voto di lista per le società non appartenenti all'indice Standard & Poor. Qui si partiva da una situazione meno avanzata, perché le società rinvenenti dalle privatizzazioni che già prevedevano il voto di lista, sono nell'indice Standard & Poor, sicché l'incremento è stato più significativo, pari a quasi il 50%.

Infine, come accennavo, le società di nuova quotazione: qui i numeri pressoché si ribaltano e quasi tre società su quattro, di quelle sedici che si sono presentate da gennaio a luglio in Borsa, hanno già previsto delle regole per la nomina del Consiglio di amministrazione con consiglieri di minoranza.

Si accennava prima alle percentuali minime richieste dagli statuti per la presentazione delle liste: segnalo solo che la moda, il valore più frequentemente rappresentato per le società dello Standard & Poor, è di circa l'1% del capitale. Bisogna, cioè, avere almeno l'1% del capitale votante per poter presentare una lista. Per le società non dello Standard & Poor il valore modale è, come è ovvio attendersi, leggermente più alto, ma comunque entrambi i numeri parrebbero in linea con la Legge sul Risparmio.

Nel 2005 nessuna società prevedeva che il presidente del Collegio sindacale fosse nominato tra i sindaci eletti dalla minoranza. Nel settembre del 2006 abbiamo più di una società su dieci dello Standard & Poor che prevede una regola in questo senso; per quelle non dello Standard & Poor vi è un incremento più contenuto, ma non trascurabile, anche perché il numero di società in questo secondo campione è evidentemente molto più ampio.

Le società di nuova quotazione, ancora una volta, si presentano con una certa frequenza già in linea con le nuove regole: ovviamente, però, c'è ancora della strada da fare, come avremo modo di vedere in questi prossimi mesi.

Non mi soffermerei, invece, sul voto a scrutinio segreto, viste sia le possibili sorti di questa norma, sia le critiche che essa ha ricevuto; mi limito solo a segnalare un dato di una certa curiosità e cioè che anche nelle società di nuova quotazione, vi è stato un limitato recepimento di questa norma. Ciò può essere, in parte, dovuto al fatto che, come ritengono alcuni, non è necessario scriverlo nello statuto, basta che di fatto l'assemblea rispetti il criterio dello scrutinio segreto. Forse, però, questa circostanza indica anche, come alcuni dati qualitativi suggeriscono, che le società di nuova quotazione hanno in qualche modo anticipato il possibile cambiamento del legislatore.

Passando a una sintesi dell'analisi statica, i dati principali consentono alcune considerazioni importanti. Le dimensioni del Consiglio di amministrazione hanno un valore medio che non è estremamente rappresentativo, soprattutto perché le società dei settori bancario e finanziario hanno solitamente consigli più ampi di quelle degli altri settori. Comunque, a titolo di esempio (nello studio sono indicati tutti i valori analitici), le società dell'indice Standard & Poor MIB presentano due valori modali dati dai consigli composti da 9 o da 20 consiglieri. Per le società Standard & Poor il numero medio dei consiglieri è pari circa a 15, per quelle non Standard & Poor il numero scende a 10. Interessanti sono anche i dati sul numero medio di amministratori non esecutivi e indipendenti. Da questo punto di vista, solo una riflessione: queste informazioni e questi numeri saranno interessanti per valutare se e come le nuove norme del Codice di autodisciplina avranno effetto sulla composizione dei consigli. Inoltre, sarà interessante verificare se gli amministratori che ad oggi sono indipendenti, potranno essere considerati indipendenti anche sulla base di tali nuove disposizioni.

Abbiamo svolto, inoltre, indagini sul numero e sulla composizione dei comitati interni, rispetto alle quali, peraltro, non mi soffermo perché oggetto dell'intervento del professor Reboa che parlerà dopo di me. Segnalo solo che nel nostro ordinamento poche società hanno deciso di prevedere tutti e tre i comitati previsti dal Codice di autodisciplina: il comitato nomine, il comitato per la re-

munerazione, il comitato di controllo interno. La maggior parte delle società ne prevede uno o, più frequentemente, due. Da questo punto di vista, il nuovo Codice di autodisciplina del 2006 ha preso atto e anticipato questa prassi, prevedendo chiaramente che i comitati possano essere accorpati qualora le esigenze organizzative della società lo suggeriscano. Inoltre, soffermandosi su quali siano effettivamente i comitati più rappresentati, troviamo un dato non sorprendente ma interessante, anche in relazione agli assetti proprietari delle imprese quotate italiane, perché il comitato meno apprezzato, meno utilizzato, è il comitato per le nomine. Quest'ultimo, evidentemente, ha una funzione più utile nei sistemi anglosassoni nei quali la diffusione dell'azionariato rende importante il ruolo dei manager e degli amministratori per proporre la futura composizione del consiglio agli azionisti. Per contro, il comitato per il controllo interno è di gran lunga il più previsto: lo è, infatti, nella quasi totalità delle società di maggiori dimensioni. Peraltro, nella stragrande maggioranza dei casi esso è in linea con le prescrizioni del codice ed è, quindi, composto da una maggioranza di membri indipendenti. Tuttavia, anche nelle società non dello Standard & Poor rappresenta un comitato ormai diffusissimo.

Un'ultima informazione, che probabilmente sarà meritevole di ulteriore approfondimento nei prossimi mesi, attiene ad un tema affine a quelli sinora segnalati, ovvero il rapporto tra assetti proprietari, presenza di un azionista di controllo e direzione e coordinamento.

Come è noto, nel nostro ordinamento sono state introdotte nel 2003 delle regole sulla direzione e il coordinamento di società. Esse sostanzialmente costituiscono una parziale disciplina del gruppo e predispongono, in primo luogo, specifiche tutele sia degli azionisti esterni al gruppo di controllo, sia dei creditori delle società sottoposte a direzione e coordinamento. Sono anche state previste delle norme volte a garantire la trasparenza nelle operazioni infragruppo, richiedendo, ad esempio, la motivazione delle decisioni delle società sottoposte a direzione e coordinamento che sono influenzate dalla capogruppo.

La legge non definisce esattamente che cosa si debba intendere per direzione e coordinamento, nozione che viene dal testo unico in materia bancaria e creditizia, ma opera una presunzione relativa. Il codice civile dispone, infatti, che quando la holding consolida la partecipata o, comunque, anche in assenza di consolida-

mento, controlla ai sensi dell'art. 2359 c.c. la società partecipata, si presume vi sia direzione e coordinamento. Anche quando vi è controllo (o consolidamento), però, può non esservi direzione e coordinamento: l'azionista di maggioranza può dimostrare che ha, per così dire, un atteggiamento passivo nei confronti della partecipazione, non fornisce direttive né cerca di imporle.

Da questo punto di vista è interessante incrociare i due dati, ossia l'esistenza di controllo e le dichiarazioni di sottoposizione a direzione e coordinamento. Emerge, così, che nelle società dello Standard & Poor MIB nelle quali vi è un azionista che detiene più del 50% del capitale votante, circa il 50% (il dato è arrotondato) o dichiara di non essere soggetto a direzione e coordinamento, o non prende posizione su questa questione nella relazione sulla *corporate governance*.

Nelle società non appartenenti all'indice Standard & Poor, i numeri cambiano ancora: solo il 19% delle società nelle quali vi è un azionista che detiene oltre il 50%, dichiara di essere sottoposta a direzione e coordinamento.

È importante intendersi su questo. Tutto ciò può essere perfettamente coerente con lo spirito e con il principio della legge e, anzi, potrebbe essere anche un indice di buona *governance*, nel senso che la società controllante si astiene dall'imporre politiche di gruppo alla società controllata. Certo è che si tratta certamente un dato interessante in un sistema caratterizzato da strutture proprietarie di gruppo molto diffuse. Credo, infine, che esso non vada ignorato quando si guarda alla composizione e al funzionamento dei Consigli di amministrazione.

Per ogni ulteriore approfondimento, avendo raggiunto i limiti di tempo che mi sono stati concessi, rinvio al testo completo della ricerca, ben più dettagliato di questa breve illustrazione dei dati principali.

PIERGAETANO MARCHETTI

Vorrei aprire il mio intervento con una breve riflessione rispetto alla bontà di questa ricerca, che credo vada seriamente apprezzata, perché tutto il problema della *corporate governance* nasce con una impostazione teorica, all'origine, peraltro, molto liberista.

Si dice, infatti, che se le società hanno un'adeguata struttura decisionale ed organizzativa il mercato può riporre in esse maggiore fiducia: sarà, poi, proprio quest'ultimo a selezionare i vari titoli anche, ed ovviamente non solo, in funzione dell'affidabilità del modello di *corporate governance* adottato dall'emittente. Se così è nell'impostazione tradizionale, è evidente che ad un certo punto occorre anche procedere ad un riscontro empirico. In termini più pragmatici, bisogna in qualche maniera riuscire a dimostrare: a) se questi modelli di *corporate governance* di origine legislativa o autodisciplinare vengano concretamente seguiti, ed oggi si sta lavorando in questo senso; b) cosa ben più difficile, bisognerebbe provare che effettivamente, a parità di altre variabili, il mercato prende in considerazione e premia società « modello » con certi sistemi di *corporate governance*. Punto molto più dubbio, molto più delicato: oggi le case d'affari effettivamente annettono nelle loro schede di valutazione una rilevanza a detti modelli organizzativi? Io credo, ad ogni modo, che negli avvenimenti recentissimi verificatisi in Italia, alcune vicende avrebbero avuto degli effetti ben più dirompenti se fossero accadute in società prive di un buon modello di *corporate governance*. Quindi, ben vengano queste analisi che ci danno, in concreto, la misura di come le cose funzionino.

Vero è, che vediamo costantemente oscillare il pendolo fra poca regolamentazione, con conseguente largo spazio all'autonomia degli statuti, e piena regolamentazione, sicché anche la componente *governance* diviene un meccanismo di regolazione autoritativa. Del resto, lo abbiamo visto, alcune disposizioni nate dall'autodisciplina sono state successivamente adottate dal legislatore come norme.

Cosa significa? Che il legislatore, in sostanza, ritiene che in un certo momento si debba spingere un po' più il pedale sulla regolamentazione, rispetto all'autonomia negoziale. Niente di drammatico, in tutti i paesi si sono verificate queste diverse oscillazioni e questi *mix*; si tratta, però, di trovare un punto di equilibrio.

Anche in questo secondo caso, cioè se si interpreta la *corporate governance* come un sistema di regole imperative (e la legge sul Risparmio è uno di questi esempi) ben vengano analisi empiriche di questo tipo, perché ci consentono di comprendere se lo strumento prescelto è efficace o se, viceversa, costituisce solo una mera illusione di buona amministrazione. Preciso subito che tutte queste indagini ci rivelano un crescente, seppur cauto, adeguamento.

mento del mondo delle imprese quotate alle regole di buon governo e di miglior pratica nella gestione.

Il problema della *corporate governance*, ormai dobbiamo porcelo, è un problema di *trade off* fra rito e sostanza; ad un certo punto, infatti, occorrerà trovare degli strumenti per mezzo dei quali queste valutazioni riescano non solo a dirci il crescente peso numerico degli amministratori indipendenti ma anche, e soprattutto, il crescente peso sostanziale. Anche rispetto alla stessa *self evaluation* del Consiglio di amministrazione bisogna vedere bene come procedere. Essa può costituire uno strumento importante, però deve essere svolta, anche qui, trovando forme che effettivamente ci permettano di capire come i meccanismi decisionali interni concretamente si articolino. Il vero problema, infatti, è sì delle regole, delle forme e, dunque, dei presidi che sono a monte del sistema delle garanzie (consiglieri indipendenti, consiglieri di minoranza, presidente, collegio sindacale, azioni di responsabilità, ecc.), ma occorre anche verificare chi sia, concretamente, a decidere all'interno dell'ente. Nelle grandi società attualmente si oscilla fra due modelli: quello in cui vi è il potentissimo capo azienda, il carismatico amministratore delegato, che molte volte costituisce una sorta di amministratore unico, e quello in cui, invece, c'è un gruppo di azionisti o un azionista forte, che, in realtà, opera al di fuori degli organi sociali.

Questi sono i due estremi di cui occorre darsi conto.

Anche la presenza di un capo azienda particolarmente bravo e stimato non pone al riparo da rischi: infatti, la struttura societaria in tal caso riproporrebbe un modello organizzativo di tipo «monarchico», particolarmente pericoloso, perché anche i migliori manager ogni tanto si innamorano di schemi ed idee. Proprio in seguito a questo possono poi nascere autentici disastri, non legati tanto a spicciolo malgoverno, quanto più ad errori di strategia.

Ci vuole efficienza e non ci si può più attardare. Ecco allora il mio parere: queste regole di *corporate governance* devono coniugarsi con un'attenta valutazione dei modelli che oggi l'ordinamento giuridico ci fornisce per governare le società. Tanto per indicare un tema di attualità, e nel farlo non ho nessun secondo fine, se non una valutazione oggettiva, cito il tanto discusso sistema dualistico.

Tale modello, non mi riferisco a casi concreti, può certamente piegarsi, al pari di altri, ad abusi o ad applicazioni improprie ma, come emerge dalla relazione, presenta degli evidenti profili di uti-

lità: ad esempio, consente un adeguamento della struttura di governo istituzionale a quella concreta effettivamente posta in essere.

Occorre riflettere sul fatto che nell'ambito di tali strutture organizzative il consiglio, o magari il comitato esecutivo, costituiscono organi che assumono decisioni, ma che non sempre vedono coinvolti i manager. È necessario, allora, chiedersi quale sia l'organo che concretamente determina la gestione, cioè se, ad esempio, possa esserlo il c.d. *management board*, cioè l'insieme dei soggetti che si riuniscono per decidere in un organo non statutario, ma di mera organizzazione aziendale. Se la risposta fosse in termini positivi, allora tanto varrebbe legalizzare un organo di indirizzo che dichiaratamente non è un organo, al quale, in ragione della propria posizione, è garantita una visione globale dell'andamento dell'impresa.

Non voglio attardarmi oltre, ma il mio vuole essere non solo un apprezzamento per questa ricerca che fornisce numerose informazioni, ma anche un invito a far sì che essa continui e si sviluppi in un terreno difficilissimo e scomodo, in cui vi saranno, senza dubbio, reticenze, per vedere come in concreto, nella realtà, tali regole funzionano. Occorre essere fiduciosi che se vi è una base contro il malgoverno spicciolo, qui potrà esservi il mercato che giudica e fornisce a ciascun singolo investitore tutte quelle informazioni necessarie, affinché questi possa giungere ad una valutazione ponderata. Proprio tali scelte, dunque, implicheranno delle correlazioni, in tema di funzionalità e tempi, che spetterà a ricerche empiriche di questo tipo dimostrare.

Concludendo, un giurista come me sostiene che sempre più l'aspetto giuridico-formale e procedurale deve legarsi, nutrirsi, il viceversa è scontato, dei dati della realtà e dei funzionamenti aziendali. È per questo che giuristi, dottori commercialisti ed economisti aziendali oggi, come in tante altre occasioni, collaborano strettamente fra loro. Ed è ancora per tale ragione, lasciatemi un piccolo elemento di soddisfazione e di campanilismo, che nella nostra giovanissima facoltà di giurisprudenza si insegna matematica, economia aziendale, economia politica e bilancio.

MARCO REBOA

Vorrei dedicare il tempo che mi è stato assegnato per intro-

durre alcune riflessioni sul Comitato di Controllo Interno, prendendo spunto dai risultati della ricerca che ci è stata presentata. Questa scelta è dettata da un duplice ordine di motivi: da un lato, perché le problematiche proprie di questo organismo, seppure trasversalmente presenti a vario titolo in molti interventi che seguiranno oggi, non sono specifico oggetto di trattazione in altre relazioni e, dall'altro, perché questo organismo occupa una posizione centrale nell'auspicato processo di miglioramento della *governance* aziendale.

Nelle *best practice* internazionali e nazionali sono infatti attribuiti a questo organismo compiti sempre più assorbenti, impegni sempre più penetranti, talché stanno di conseguenza aumentando a dismisura anche le attese e le aspettative nei confronti dell'operato del Comitato di Controllo Interno (CCI). Questo organismo agisce come « superconsulente » del Consiglio di amministrazione in materie tanto delicate: quali il presidio e la gestione integrata di sempre più ampie categorie di rischi aziendali (*broad view of risk*); la verifica della integrità dei dati finanziari; il rispetto della *compliance* dell'organizzazione aziendale nei confronti di un proliferare di procedure e regole, introdotte *in primis* dalla normativa primaria (si pensi al d.lgs. n. 231/2001 e alla più attuale « legge sul Risparmio », la n. 262/2005), che comportano un onere aziendale elevato, mentre i connessi benefici non sono sempre immediatamente percepibili.

Il problema di fondo che ci si pone è proprio quello appena messo in luce dal Professor Marchetti, e cioè il « *trade off* tra rito e sostanza »: nella prospettiva di queste mie riflessioni si tratta di interrogarsi se, ed in che misura, il CCI sia effettivamente in grado di assolvere in maniera compiuta il ruolo che gli è stato assegnato. In altri termini, si tratta di interrogarsi se, a fronte di così accresciute attese, l'organismo dispone di adeguati strumenti (per inciso nel nostro ordinamento il CCI non ha poteri esercitabili in via autonoma, perché organo consultivo), se può fare conto su risorse coerenti (professionali, finanziarie ecc.) con i compiti assegnati e, perché no, se al suo interno i componenti sono sempre dotati delle competenze e delle technicalità richieste, peraltro non agevolmente reperibili sul mercato. Da questa situazione asimmetrica tra aspettative, da un lato, e concrete modalità di esercizio del suo ruolo, dall'altro, non è escluso possano sorgere in prospet-

tiva specifiche responsabilità in capo ad amministratori proprio perché componenti il CCI.

Entro ora nel merito dei dati della ricerca. L'amico Marco Ventoruzzo ci ha fatto toccare con mano come ormai il CCI sia una realtà assai diffusa; di fatto una presenza costante nelle imprese inserite nello Standard & Poor e largamente diffuso (85% del campione) nelle altre 108 emittenti. Se mai, vi è da chiedersi quali motivazioni abbiano addotto le 13 società che non lo hanno ancora costituito. Anche in termini di sua composizione è ormai prevalente la maggioranza di indipendenti, come previsto dal Codice di autodisciplina, anche se sussiste ancora una percentuale di circa il 10% di società che devono adeguarsi.

Piuttosto, la ricorrente presenza del CCI associata al numero medio degli amministratori indipendenti (NED) presenti nei Consigli di amministrazione porta inevitabilmente all'ipotesi che, alla prova dei fatti, la stragrande maggioranza degli amministratori indipendenti sono precettati in maniera quasi forzosa per fare parte del CCI, pena la non costituzione dell'organismo medesimo; ovvero una sua composizione con mix non aderente al Codice di autodisciplina. Sottolineo questo perché i dati della ricerca, fatta eccezione per le c.d. « emittenti Standard & Poor », indicano per le altre 100 e oltre società del campione un numero medio di 4,2 NED per Consiglio di amministrazione. Ora, se da quest'ultimo universo si sottraggono le società bancarie, con consigli per certi versi pleotorici composti da oltre 20 componenti e « sulla carta » tutti indipendenti, risulta che per le altre società esaminate il numero medio dei NED si abbassa drasticamente: prova ne è che la mediana è di circa tre, la moda, quindi il numero più ricorrente, è due. Ma allora si pone la domanda: la qualifica di indipendenza garantisce di per sé la dotazione di competenze, technicalità necessarie per partecipare proficuamente ai lavori del CCI? E, per realismo, non parlo neppure del tempo da dedicare ai lavori del Comitato. Il Codice di autodisciplina, nella versione del 2006, introduce se non altro la raccomandazione che almeno uno dei componenti il CCI sia dotato di adeguata e comprovata esperienza in materia contabile e finanziaria: ma è sufficiente quest'unica presenza, se si pensa al ruolo, assegnato all'organismo nel suo complesso, di superconsulente in materie tanto complesse e delicate? Per farsi un'idea della massiccia dose di professionalità richiesta ai compo-

nenti del CCI, basta scorrere i compiti demandati a questo organismo dall'art. 8 dell'ultimo Codice di autodisciplina.

Per ragioni di tempo non si affrontano qui le funzioni legate *lato sensu* al tema del controllo dei documenti contabili redatti dalla società (*financial reporting*), che presentano aspetti comuni ai compiti legati nella nostra tradizione al Collegio sindacale, almeno fino all'entrata in vigore della legge Draghi. Solo per inciso vorrei però aggiungere come anche questo consolidato *know how* viene fortemente ridimensionato, se non di fatto annullato, nello svolgimento delle peculiari funzioni attribuite all'organo di controllo endosocietario (comitato per il controllo interno o collegio sindacale), quando questo è chiamato a svolgere le funzioni dell'*audit committee* ai sensi della normativa statunitense (Sarbanes Oxley Act).

Tralasciando quindi le problematiche più propriamente legate al controllo contabile, vorrei porre l'attenzione sulla prima e sovraordinata attività del CCI, che consiste nella valutazione, beninteso per conto del Consiglio di amministrazione, del più ampio sistema di controllo interno aziendale. Ancora, il riferimento è all'art. 8 del Codice di autodisciplina dove si legge di « definizione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno », di « verifica sistematica della sua adeguatezza » e, elemento innovativo nell'esperienza nazionale, di « presidio dell'indipendenza e dell'autonomia della funzione di *internal audit* » e, in particolare, del responsabile (il preposto) di tale funzione.

Orbene, tale attività di base ruota inevitabilmente attorno al c.d. *audit plan* sicché, riprendendo quanto già osservato in premessa sul « *trade off* tra rito e sostanza », è opportuno interrogarsi su quanto in realtà il CCI sia in grado di prendere posizione sin dalle fasi propedeutiche alla predisposizione di questo documento, su quanto sia in grado di monitorare e verificare le fasi di *follow up* che discendono dalle azioni in esso previste e, non da ultimo, se i suoi componenti dispongano delle competenze tecniche, in continua e rapida evoluzione, indispensabili per supportare ed interagire efficacemente con l'*internal audit* (IA).

Valgano, al riguardo, alcuni esempi chiarificatori di *best practice* idonee per saggiare la qualità del ruolo svolto dal CCI con riguardo all'attività di supervisione della funzione di *internal audit*.

In questo senso, un primo passaggio chiave consiste nell'accertare che il sistema di controllo interno, e di conseguenza il documento di lavoro chiave (per l'appunto il c.d. *audit plan*), sia infor-

mato ad un'ampia visione dei rischi aziendali (non solo finanziari, quindi, ma anche di mercato, paese, reputazionali, credito, legali, *information technology*, *compliance* e così via discorrendo): rischi da monitorare con un approccio proattivo volto a prevenirli, mitigarli sino a renderli accettabili, più che a contrastare gli effetti conseguenti al loro verificarsi. Ma per « catturare » i più diversi fattori di rischio, il CCI deve tra l'altro verificare che il piano di lavoro indicato nell'*audit plan* sia articolato per unità (leggasi processi/oggetti, cioè le c.d. *auditable unit*) né troppo ampie né troppo ristrette e, nel contempo, che i previsti interventi di *audit* siano anche in grado di cogliere i profili di rischio trasversali. Va da sé poi che il livello di rischio potenziale non è necessariamente correlato alla dimensione dell'*auditable unit*, essendo influenzato da fattori qualitativi, oltre che quantitativi. L'esperienza insegna come talvolta siano proprio i processi minori, le attività più piccole e lontane dal centro, ad avere prodotto drammi e, soprattutto, inattesi eventi negativi. Sempre in fase di predisposizione dell'*audit plan*, il CCI deve saper esprimere la propria opinione sulla efficacia del c.d. ciclo di *audit*, che in genere pianifica gli interventi dell'IA di triennio in triennio. Si tratta qui tra l'altro di ragionare, sulla base del rischio potenziale, della ripetitività delle verifiche: quali processi/oggetti debbano essere oggetto di intervento annuale, quali debbano essere rivisti ogni due anni, quali almeno una volta nel triennio e così via discorrendo.

Un altro passaggio chiave per valutare l'operato del CCI riguarda l'attività successiva ai *follow up* dei rapporti di *audit*. In questa fase l'organismo deve assicurarsi anzitutto che gli *audit reports* siano formalizzati, discussi con i responsabili di linea e, quando necessario, portati ai più elevati livelli, sino all'organo amministrativo, con la massima prontezza. Può accadere, invece, che tali rapporti siano redatti a distanza di mesi dall'intervento, per giacere poi dimenticati in qualche cassetto, così rallentando ingiustificatamente le azioni correttive. Soprattutto, potrebbe accadere che non siano trasmesse al Consiglio di amministrazione informazioni essenziali per prendere coscienza di situazioni aziendali pericolose e per fronteggiare, adeguatamente e tempestivamente, potenziali aree di rischio. Nel processo in parola, il CCI è assai agevolato se la funzione di IA adotta una metodologia di classificazione dei rilievi emersi in base al rischio potenziale ad essi sotteso (per intenderci una sorta di *rating* delle criticità valutate dal-

l'IA) e la tempistica delle azioni suggerite in base alla loro priorità (il c.d. *remediation plan*). La conseguente attività di monitoraggio del rispetto temporale, da parte delle unità aziendali, degli interventi programmati nei rapporti di *audit*; la loro sostanziale aderenza con i suggerimenti dell'IA; nonché la presa di conoscenza delle ragioni di eventuali ritardi e/o di possibili inadempienze, vanno ad integrare i compiti del CCI.

L'ultimo passaggio chiave che vorrei trattare in questa sede riguarda il ruolo dell'organismo, quale primo garante della effettiva autonomia della funzione di IA e del suo efficace funzionamento. Quest'ultimo aspetto, sebbene rispecchi un'esigenza sentita da tempo, è stato enunciato e declinato con precise indicazioni solo con il nuovo Codice di autodisciplina (art. 8 ai punti C.5 e C.6). Come già osservato, il problema di fondo è quello di sapere discernere tra adesione convinta o solo apparente alla raccomandazione del codice (torna il «*trade off* tra rito e sostanza»). In questo senso sarebbe, ad esempio, illuminante comprendere quanta voce in capitolo abbia il CCI nella valutazione annuale della funzione di IA e del suo preposto, nella determinazione dei suoi compensi e incentivi, che, detto per inciso, è buona norma non siano legati alle *performance* aziendali. Si sta, pertanto, descrivendo una mera presa d'atto del CCI delle decisioni già assunte dall'amministratore delegato, o il risultato di un franco confronto su dati oggettivi, supportati magari da un *benchmark* con altre imprese? Va da sé, che comportamenti orientati in una direzione rispetto ad un'altra incidono fortemente sulla indipendenza della funzione di IA, che si trova a misurarsi con le «pressioni» del consigliere esecutivo, e ciò, beninteso, a prescindere dalla ovvie linee gerarchiche aziendali. Ancora, nella sua veste di garante della funzione, è importante domandarsi quanto il CCI abbia maturato un proprio consapevole convincimento sulle necessità dell'IA e quanto, di fatto, si sia attivato perché la funzione sia dotata al suo interno delle risorse professionali e tecniche idonee per assolvere compiutamente i compiti assegnati: perché sia in grado di accedere con sufficientemente autonomia alle informazioni senza dipendere dai responsabili delle *auditable unit*; perché le sia assegnato un budget onerevole per reperire all'esterno (*outsourcing*) competenze altrimenti non disponibili. Una tipica fattispecie, che ho più volte vissuto al riguardo, si riferisce alle tematiche di *audit* dei sistemi informativi e, più in generale, alle analisi del sistema di controllo che

sono rese possibili solo con il contributo di un esperto IT al team di *audit*: il primo pensiero è l'ausilio che tale professionalità può fornire nel risolvere i complessi nodi organizzativi che ostacolano il rispetto del principio della segregazione dei ruoli (la c.d. *segregation of duty*). Ma il tema dell'*outsourcing* può assumere portata assai più ampia del reperimento delle competenze IT; il Codice di autodisciplina nella versione del 2006 introduce infatti espressamente la possibilità di affidare la funzione a soggetti esterni. L'adozione di tale scelta organizzativa, che Borsa Italiana ha concesso proprio per venire incontro alle difficoltà incontrate dalle emittenti di minori dimensioni, presenta nel contempo aspetti positivi e negativi. I primi sono riconducibili alla possibilità di disporre di persone con elevati *skills*, competenze specialistiche, valide esperienze ecc.; vale a dire, figure con caratteristiche difficilmente sviluppabili all'interno di imprese medio piccole, le quali offrono percorsi di carriera non sempre motivanti per gli *internal audit*. A ciò si può aggiungere un atteggiamento mentale di maggiore indipendenza da parte di professionisti esterni (in genere appartenenti a *network* internazionali) rispetto al personale interno, che opera in strutture ridotte e con ben diverse opportunità offerte dal mercato per «rivendere» le proprie competenze. Per converso, gli *internal audit* in *outsourcing* sono meno radicati nella struttura, hanno minore comprensione del business, non partecipano alla vita dell'organizzazione e, inevitabilmente, restano estranei ai quotidiani flussi informativi. Non da ultimo, sottolineerei l'aspetto economico: le risorse acquisite in *outsourcing* comportano di norma un maggior onere sicché, a parità di «budget stanziato per l'attività di controllo», è consequenziale che si riducano gli interventi di *audit* rispetto a quelli attuabili ricorrendo a soluzioni interne.

Per concludere, mi limito soltanto ad anticipare, per ovvie ragioni di tempo, due questioni cruciali che certamente saranno affrontate nelle relazioni che seguiranno. La prima riguarda il ruolo stesso del CCI, quale organo consultivo del C.d.A., in un sistema di controllo policentrico quale quello che si è andato a configurare in questi ultimi anni: si pone conseguentemente il problema di evitare possibili confusioni di ruoli, sovrapposizione di compiti e, soprattutto, incertezze sul terreno delle responsabilità. La mia valutazione al riguardo è che, pur con duplicazioni e/o sovrapposizioni, ciò possa potenzialmente generare sinergie positive. In altri termini, il fenomeno delle possibili sovrapposizioni non necessaria-

mente può essere vissuto solo negativamente. Al contrario, la concorrenza dei doveri/poteri dovrebbe stimolare un processo virtuoso per non incorrere nel rischio che l'attivazione di un organo concorrente possa essere imputata come negligenza di un altro organo, pure competente in materia. Sicché dovrebbe innescarsi un processo teso verso comportamenti di più intenso rigore. Il legislatore ha di fatto previsto un generale dovere di cooperazione interorganica, il cui risvolto patologico è quindi la responsabilità concorrente.

La seconda questione, che pure lascio ai relatori che seguiranno ben più attrezzati di me da un punto di vista giuridico, ruota attorno al seguente interrogativo: la responsabilità dei componenti il CCI continuerà in prospettiva ad essere indifferenziata rispetto a quella degli altri amministratori deleganti o potrà assumere specifiche connotazioni *ad hoc*, per il fatto cioè di essere parte dell'organismo? Formulo questa domanda perché nell'ambito del mandato istruttorio/consulenziale nei confronti del C.d.A., i componenti del CCI hanno il potere/dovere di avere accesso diretto ad informazioni rilevanti, anche al di fuori dell'ambito consiliare e come tali « non filtrate » dagli amministratori delegati: ciò pone i componenti dell'organismo su un piano diverso rispetto agli altri amministratori deleganti perché, rispetto a questi ultimi, i primi dispongono inevitabilmente di più elementi di giudizio per valutare l'adeguatezza dell'assetto amministrativo e contabile della società e, per questo, fungono in qualche misura da garanti verso gli amministratori deleganti della qualità delle informazioni rese dai delegati.

Ecco che, allora, si può escludere a priori una responsabilità propria per competenze delegate ai sensi del comma 1 dell'art 2392 c.c., dove si legge di « ... attribuzioni in concreto attribuite ad uno o più amministratori »?