



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

FACOLTA' DI SCIENZE STATISTICHE

CORSO DI LAUREA IN

ECONOMIA E GESTIONE DELLE IMPRESE

**Analisi quantitativa e qualitativa del sistema di controllo
interno delle società quotate.**

**The communication of the internal control system of listed
companies: a quantitative and qualitative analysis.**

Relatore: Prof. Saverio Bozzolan

Laureando: Daniele Franco
599311

Anno Accademico 2010/2011

Introduzione.....	5
1. Il sistema di controllo interno.....	7
1.1 Introduzione.....	7
1.2 Definizione di Sistema di Controllo Interno.....	7
1.3 Dal CoSO IC-IF al ERM Framework.....	11
2. Relazione delle società quotate nei mercati borsistici.....	13
2.1 Introduzione.....	13
2.2 Disposizione in ambito internazionale	14
2.3 Disposizione in ambito nazionale.....	16
2.4 Perché è utile comunicare il sistema di controllo interno.....	20
3. Analisi sulla Relazione di Corporate Governance.....	22
3.1 Motivazione dell'Analisi	22
3.2 Campione e metodologia utilizzata	23
3.3 Tendenze di fondo della comunicazione del sistema di controllo interno	26
3.4 Le caratteristiche della comunicazione.....	31
4. Confronto tra l'analisi del 2003 e l'analisi del 2010	37
4.1 Introduzione.....	37
4.2 Considerazioni preliminari	38
4.3 Confronto.....	39
5. Conclusioni.....	46

Introduzione

Gli scandali finanziari che hanno coinvolto alcune grandi imprese quotate sui principali mercati borsistici hanno portato alla ribalta il tema del “sistema di controllo interno”.

È aumentata l’attenzione posta sull’argomento da parte delle autorità governative, da parte delle stesse aziende e da parte dei soggetti che personalmente erano stati scottati da questi avvenimenti, ma anche di quelli che venendo a conoscenza di tali fatti hanno iniziato a limitare e centellinare la fiducia che riponevano nelle società.

Questa relazione articolata su cinque capitoli, vuole innanzitutto tracciare una panoramica sul significato del sistema di controllo interno, specificando cosa sia realmente, in modo che il lettore possa capire l’utilità di tale sistema.

Tuttavia, lo scopo principale della relazione proposta resta quello di capire se è possibile per le imprese riguadagnare questa fiducia perduta.

Le società instaurano una relazione con gli stakeholders che passa inevitabilmente attraverso la comunicazione offerta nei report sulla Corporate Governance.

Il secondo capitolo si prefigge l’obiettivo di spiegare cosa sia il report annuale, spiegare come sia disciplinato in ambito internazionale e nazionale, ma principalmente si prefigge di comunicare l’importanza che tale report riveste nella relazione società - stakeholders.

I due capitoli successivi trattano l’analisi che è stata portata a compimento per valutare la bontà di tali relazioni. Più nello specifico, il terzo capitolo analizza la comunicazione delle società con riferimento all’anno 2010, spiegando il campione preso in esame, le metodologie utilizzate e portando in luce i risultati ottenuti. Il quarto capitolo, invece, attraverso un confronto con una medesima analisi effettuata sette anni prima, si prefigge il compito di capire se il tempo intercorso sia servito per migliorare la comunicazione e il livello di densità informativa offerto ai lettori esterni.

Il lavoro si concluderà tirando le fila del discorso, mettendo in evidenza se la comunicazione resa pubblica dalle imprese è sufficiente per riguadagnare la fiducia degli investitori, oppure se la strada da percorrere è ancora molta.

1. Il sistema di controllo interno

1.1 Introduzione

Il Sistema di Controllo Interno (SCI) a partire dagli anni '90 ha assunto un ruolo sempre più critico e centrale all'interno delle società tanto da divenire uno strumento di governo aziendale.

Inoltre, a causa dei numerosi scandali che hanno coinvolto le società quotate nei mercati borsistici, nel mondo e in particolare in Italia, ci si è resi conto di come mancasse un adeguato controllo dei processi da parte degli organi interni alle società.

La conseguenza di questa mancanza di controllo ha portato ad una sfiducia da parte degli stakeholders, soggetti che hanno interessi nei confronti della società, in quanto le informazioni che le stesse rendevano pubbliche si rivelavano spesso non veritiere.

Per tutelare questi soggetti e per impedire che si ripetessero analoghe vicende, che in numerosi casi hanno portato, come conseguenza ultima, al fallimento dell'azienda, l'attenzione delle autorità di governo e delle autorità tutorie posta sul sistema di controllo interno è andata via via aumentando.

Questa particolare accortezza ha consentito che, negli ultimi anni, ci fosse un approfondimento continuo sulla materia, con un maggior numero di norme e disposizioni per regolare le società e tutelare gli stakeholders, ma soprattutto una miglior consapevolezza delle società dell'importanza di una adeguata corporate governance.

1.2 Definizione di Sistema di Controllo Interno

Non esiste una definizione unica per il SCI, nella letteratura infatti ne vengono presentate numerose. È importante affermare che non ne esiste una meno corretta delle altre e per questo motivo nella relazione si prenderà come riferimento quella maggiormente adottata e diffusa fornita dal Committee of Sponsoring Organizations (CoSO,1992) dove il SCI è inteso come “ un processo, svolto a diversi livelli dell'organizzazione, finalizzato a fornire una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi di efficacia ed efficienza delle attività operative, dell'attendibilità delle informazioni di bilancio, della conformità alle leggi e ai regolamenti in vigore”.¹

Analizzando più nello specifico la definizione risulta evidente come ci siano dei concetti fondamentali sui quali è utile soffermare l'attenzione.

¹ Committee of Sponsoring Organizations (CoSO,1992)

In primo luogo il SCI viene definito come un processo, ossia una serie di operazioni ordinate in una successione temporale di fasi, oppure di una successione puramente logica di fasi, volte al conseguimento di determinati obiettivi aziendali. Quindi “non si tratta di eventi isolati, ma di una serie di operazioni che riguardano la gestione aziendale nel suo complesso.

Il SCI si fonda su normative interne, su strutture organizzative, su supporti tecnico-informatici il tutto necessario all’attività di controllo, ma soprattutto si basa sugli individui che sono chiamati a rendere operanti i controlli”.²

Nel complesso aziendale sono importanti i supporti materiali, ma l’importanza delle persone è massima. Infatti è necessario che esista una struttura organizzata e gestita da soggetti che abbiano le competenze necessarie su tutti i livelli, che sappiano affrontare situazioni inaspettate, dovute a cambiamenti interni ed esterni, in maniera rapida ed efficace, che siano in grado di definire regole e comportamenti a cui fare riferimento.

Sempre nella medesima definizione si parla di “ragionevole sicurezza del raggiungimento degli obiettivi”. Raggiungere l’obiettivo prefissato, per una società, significa perseguire la propria mission. Spesso, tuttavia, il raggiungimento di questi obiettivi è possibile solo se una società è in grado di far fronte in modo tempestivo ad eventi e rischi non programmati. Il SCI, se efficiente, dovrebbe permettere alla società di intervenire in tali situazioni adottando misure di controllo che siano capaci di riconoscere tempestivamente questi eventi, cioè “in un momento in cui si possono ancora prendere provvedimenti adeguati a garantire la sopravvivenza della società”.³

Non solo, il SCI, infatti, dovrebbe contribuire a indirizzare l’azienda verso i propri obiettivi, attraverso i quali perseguire la propria mission, minimizzando i rischi di percorso connessi sia alla rapida trasformazione dei contesti economico, politico e sociale all’interno dei quali si svolge la competizione, sia alla eventuale inaffidabilità dei sistemi operativi aziendali responsabili dell’implementazione delle strategie e della gestione quotidiana”.⁴

Le società, in qualsiasi momento, possono trovarsi a dover affrontare eventi che, modificando lo stato attuale, propongono una situazione non programmata che può rappresentare un rischio. Inoltre, alcuni elementi di rischiosità potrebbero essere dovuti a fattori già presenti all’interno della società.

² M. Massi, “il sistema di controlli interni nelle aziende complesse”, (2005)

³ Cfr. M. Massi, (2005)

⁴ S. Beretta, S. Bozzolan, N. Pecchiari, “Corporate Governance e assessment del sistema di controllo interno: cosa comunicano le società quotate?”,(2007)

Per questa ragione, il SCI ha assunto un ruolo sempre più cruciale e centrale nella gestione delle imprese.

È emersa la necessità di individuare e controllare questi eventi critici che potrebbero compromettere la sopravvivenza dell'impresa; controllare non significa solamente effettuare delle valutazioni, delle analisi, comporta anche l'investire risorse economiche per il raggiungimento degli obiettivi aziendali.

È da sottolineare come non esista un sistema di controllo interno capace di eliminare in maniera assoluta la componente di rischio, data la molteplicità degli eventi che possono verificarsi.

Tuttavia è importante precisare che un efficace sistema di controllo interno può consentire, anche se non ad un azzeramento, ad una significativa riduzione del rischio stesso.

Un altro aspetto da analizzare riguarda il perseguimento degli obiettivi.

Ogni società definisce la propria mission fissando degli obiettivi e individuando le strategie per realizzarli.

Secondo il CoSO, i sistemi di controllo interno sono rivolti alla realizzazione dei seguenti obiettivi:

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

Altra definizione, spesso presa in considerazione anche a livello nazionale, è quella emanata dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri (CNDRCR) che definisce il sistema di controllo interno come "l'insieme delle direttive, delle procedure, delle tecniche adottate dall'azienda, allo scopo di raggiungere gli obiettivi di:

- conformità delle attività degli organi aziendali all'oggetto che l'impresa si propone di conseguire e alle direttive ricevute;
- attendibilità dei dati.
- salvaguardia del patrimonio aziendale.”⁵

Dal confronto delle due definizioni si nota una sostanziale similitudine per quanto concerne i primi due punti e una parziale diversità nel terzo.

Il primo obiettivo rimane quello dell'efficacia, ossia la capacità di raggiungere un determinato risultato, mentre per efficienza si intende la capacità di raggiungere l'obiettivo con la minima allocazione di risorse. Il CNDRCR si focalizza maggiormente sul concetto di

⁵ Cfr. Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri

conformità, intesa come adeguatezza tra ciò che la società intende compiere e ciò che realmente persegue.

Il secondo obiettivo riguarda l'attendibilità dell'informazione, l'attitudine dell'impresa a fornire informazioni veritiere attraverso la trasparenza delle notizie. Questo è un aspetto di rilevante importanza sul quale sono stati condotti alcuni studi che hanno portato alla luce come spesso le imprese facciano maggior attenzione alle informazioni che circolano al proprio interno rispetto a quelle che vengono rese pubbliche.

Queste informazioni dovrebbero riflettere le operazioni realmente svolte e compiutesi all'interno delle società, per cui è da aspettarsi che nella redazione di un documento di pubblica utilità si utilizzi una linea coerente con le informazioni di cui dispongono i soggetti interni.

È utile sottolineare come, parlando di informazioni, non si faccia riferimento solamente alla pubblicazione del bilancio, ma ogni notizia relativa al soggetto deve essere veritiera e rappresentare in maniera esaustiva ciò che tratta.

L'ultimo obiettivo riguarda "la conformità delle decisioni, delle azioni e dei comportamenti delle persone dell'impresa alle leggi, ai regolamenti esterni ed interni, che costituiscono un pre-requisito per poter operare".⁶

Attraverso una conduzione d'impresa volta a garantire delle regole e a farle rispettare, ad integrare i codici se presenti delle carenze, a diffondere questi principi all'interno della società, è possibile salvaguardare il patrimonio aziendale.

A conclusione di quanto sopra trattato, come strumento riassuntivo e di sintesi si può dunque ritenere che il sistema di controllo interno può reputarsi efficace se:

- è in grado di assicurare il perseguimento degli obiettivi di efficacia strategica ed efficienza operativa definita dai vertici aziendali, la trasparenza informativa delineata dalle politiche aziendali, la correttezza gestionale e l'osservanza sostanziale delle leggi, norme e comportamenti;
- contribuisce alla protezione delle condizioni favorevoli alla generazione di valore, indirizzando l'attenzione dei vertici aziendali e del management verso l'identificazione e la valutazione dei principali rischi e costruendo in tal modo le premesse per una loro gestione consapevole.⁷

Il sistema di controllo interno viene quindi presentato nei suoi due aspetti strettamente interconnessi: il controllo amministrativo-contabile e il controllo di gestione aziendale.

⁶ Cfr. S. Beretta, S. Bozzolan, N. Pecchiari, (2007)

⁷ Cfr. Corbella, (1999); Comoli, (2002)

In primo luogo, il controllo amministrativo-contabile, si propone di offrire una rappresentazione veritiera dei fatti aziendali e la salvaguardia del patrimonio della società. Inoltre, attraverso un efficiente sistema di controllo gestionale è possibile identificare, valutare e monitorare i rischi, è possibile analizzare i processi e provvedere alle eventuali migliorie. Una corretta gestione del rischio e una corretta gestione d'impresa permettono di conseguire la propria mission.

1.3 Dal CoSO IC-IF al ERM Framework

Negli anni si sono evoluti alcuni framework orientati a definire gli schemi di riferimento da adottare nella progettazione e nell'analisi del sistema di controllo interno.

Gli obiettivi di efficacia ed efficienza delle operazioni, attendibilità dei dati, conformità alle leggi, se non perseguiti congiuntamente ed adeguatamente potrebbero portare a perdite economiche.

“Il sistema di controllo interno presidia la minimizzazione di perdite economiche. Per questa ragione inizialmente si articolava, secondo quanto proposto dal CoSO IC-IF, in cinque elementi complementari:

- 1) l'ambiente di controllo (internal environment);
- 2) il sistema informativo (information and communication);
- 3) le procedure di controllo (control activities);
- 4) la valutazione del rischio gestionale (risk assessment);
- 5) il monitoraggio (monitoring)”⁸

Il primo elemento riguarda l'ambiente di controllo, ossia “ l'insieme dei controlli generali, quelli che concorrono a dare affidamento all'organizzazione dell'azienda pur non riferendosi direttamente a una voce di bilancio o a un processo gestionale.

L'ambiente di controllo costituisce l'ossatura dei controlli generali, il sistema informativo e le procedure di controllo concorrono a definire i controlli specifici, quelli direttamente riferiti a una singola voce di bilancio o ad uno specifico processo gestionale.”⁹

La valutazione del rischio è strettamente collegata alla predisposizione degli organi societari ad identificare tali situazioni che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi e di conseguenza la capacità di adottare adeguati controlli.

⁸ Cfr. S. Beretta, S. Bozzolan, N. Pecchiari,(2007)

⁹ Cfr. M. Massi, (2005)

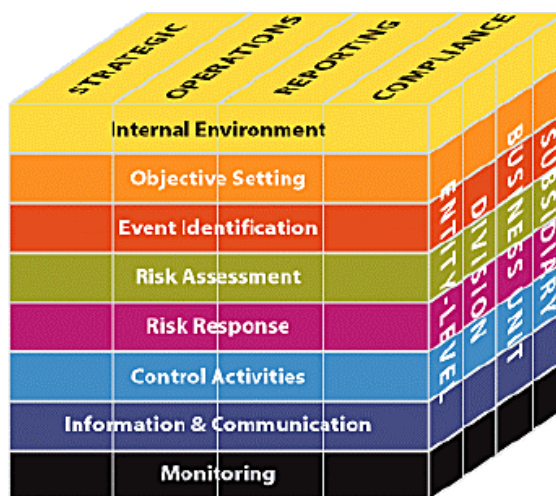
Infine il monitoraggio consiste “nella verifica continua e/o periodica dell’efficacia del disegno dei controlli interi e della effettiva operatività dei medesimi”.

Negli anni successivi il framework è stato rivisto e implementato e ha portato alla creazione del ERM (Enterprise Risk Management) che non sostituisce il CoSO IC-IF, ma ne costituisce un ampliamento e un completamento. Le componenti da quattro diventano otto e le differenze riguardano:

- 1) l’aggiunta di Objective setting
- 2) la valutazione dei rischi viene divisa in: identificazione di eventi (event identification), valutazione della probabilità e impatto economico di ciascun evento (risk assessment), individuazione delle contromisure (risk response).

Oltre a quelli presentati sono numerosi gli standard che in materia di auditing hanno affrontato la relazione tra sistema di controllo interno e valutazione dei rischi. È interessante notare come, tutti muovano dalla circostanza che i principi del CoSO costituiscano uno standard di riferimento condiviso e imprescindibile.

Figura 1 Elementi dell’ERM secondo il CoSO



2. Relazione delle società quotate nei mercati borsistici

2.1 Introduzione

Da quanto precedentemente descritto emerge come da parte del pubblico vi sia una legittima aspettativa di ricevere adeguata informazione sulla validità del sistema di controllo interno.

Le società quotate attraverso una relazione, devono informare gli investitori sull'efficacia ed efficienza di tale sistema, sul monitoraggio dei processi effettuato all'interno della società e sul metodo con cui si fronteggiano i rischi o gli eventi non attesi.

L'importanza di queste relazioni è massima, non solo perché su questa materia vi è una continua rivisitazione di norme e disposizioni per tutelare gli stakeholders, ma anche perché le società possono dimostrare a questi soggetti come si sono attivate per evitare di dover sopportare perdite, anche pesanti.

Come emerso nel primo capitolo, alcuni avvenimenti degli ultimi decenni hanno portato gli investitori ad una sfiducia nel mercato borsistico e ad una attenzione maggiore all'operato degli organi interni alle imprese.

Avviene che, di fronte alla pressione verso l'adempimento di disposizioni, il comportamento dei soggetti interessati possa essere vario. È inutile negare come, in molti casi, "il rispetto delle indicazioni contenute nei codici di autodisciplina si limiti ad una dichiarazione di esistenza di un qualche sistema di controllo interno o, al più, all'estensione del tradizionale repertorio di tecniche di controllo interno alla occasionale identificazione e al discontinuo monitoraggio di alcuni fattori di rischio, senza che ciò vada a modificare in misura significativa le pratiche di governo e di gestione della società".¹⁰

La relazione che le società quotate sono invitate a comporre annualmente non ha il semplicistico scopo di rispettare una normativa a cui queste sono chiamate ad aderire, quanto piuttosto ha l'intento di ripristinare la fiducia degli investitori.

Per questa ragione il reporting redatto per gli stakeholders deve essere, attraverso la trasparenza e il rigore, quanto più possibile, esaustivo, dimostrando gli sforzi profusi dalla società per monitorare le operazioni, identificare e valutare i rischi, migliorare il sistema di controllo interno per garantire la tutela e la salvaguardia del patrimonio aziendale e soprattutto garantire la continuità della società.

Ogni società quotata è invitata a redigere una relazione sulla corporate governance.

¹⁰ Cfr. S. Beretta,(2002)

Ci sono numerosi testi che presentano le linee guida in materia di reporting e tra le più importanti meritano particolare attenzione il Combined Code, il Sarbanes Oxley Act, il Codice di Autodisciplina, le Linee guida per la redazione sulla corporate governance, La Guida alla compilazione della relazione sulla corporate governance.

Inizialmente si proporrà un panoramica su quella che è la disposizione che regola le società a livello internazionale, in quanto il Combined Code rappresenta il testo di riferimento anche per i codici di autodisciplina Italiani, successivamente ci si soffermerà sul contesto nazionale richiamando le linee guida che vengono fornite per la “relation on corporate governance”.

2.2 Disposizione in ambito internazionale

A livello internazionale i testi cui si fa maggiormente riferimento per la comunicazione del sistema di controllo interno sono principalmente il Combined Code (London Stock Exchange 1999, 2003) e il Sarbanes Oxley Act (2002).

Il Combined Code nella sezione riguardante l’ “Accountability e Audit” propone i principi cardine per la redazione del reporting annuale.

“In particolare il Codice richiede che sia fornita un’informativa suddivisa in due parti:

- illustrare come la società applica i principi previsti dal Combine Code;
- affermare che la società operi in conformità alle disposizioni del Combine Code e, qualora ciò non avvenga, l’indicazione delle ragioni sottostanti la non conformità”.¹¹

Quindi, nonostante vi sia una sostanziale libertà lasciata alle imprese sulla forma e sul contenuto delle relazioni, le informazioni base che il “board” è chiamato a riferire agli stakeholders riguardano le responsabilità degli amministratori, le prospettive future della società, lo sviluppo del “business”, motivando in ogni circostanza la ragione di tale giudizio. Inoltre gli amministratori hanno il compito di controllare periodicamente l’adeguatezza del sistema di controllo interno per la salvaguardia degli interessi degli investitori e per la salvaguardia del patrimonio aziendale. Annualmente deve essere presentata comunicazione dell’efficienza del sistema di controllo e delle operazioni che sono state poste in essere. Il board deve “establish formal and transparent arrangements for

¹¹ Combined Code, London Stock Exchange 1999, (2003)

considering how they should apply the financial reporting and internal control principles and for maintaining an appropriate relationship with the company's auditors.”¹²

Il Sarbanes Oxley Act (SOA), invece, emanato a seguito di scandali economico-finanziari, ha prodotto una parziale inversione di tendenza rispetto alle linee guida di reporting in materia di sistema di controllo interno offerte in particolare dal CoSO Report. Quest'ultimo aveva promosso una nozione di controllo interno correlata a obiettivi di efficacia ed efficienza, attendibilità e conformità alle normative; mentre la disposizione offerta dal SOA, richiama l'attenzione degli organi societari, come amministratori e manager, prevalentemente sull'affidabilità del reporting.

Tuttavia, bisogna ricordare che il Sarbanes Oxley Act ha introdotto alcune novità rispetto al Codice con riferimento specifico a:

- istituzione di un organismo preposto al monitoraggio e miglioramento degli standard in tema di accounting e auditing;
- definizione di regole più chiare in merito ai rapporti tra Audit Committee e società di revisione;
- incremento delle sanzioni penali nel caso di reati riguardanti la redazione del bilancio;
- introduzione di nuovi meccanismi di monitoraggio delle professioni contabili”.¹³

Il Combine Code resta comunque il testo principale di affidamento per le società estere e il documento sul quale si focalizzano per la redazione del report annuale. A supporto e come implementazione del Codice sono state predisposte linee guida che ne costituiscono parte integrante su come debba essere strutturata la disclosure relativa all'efficacia del sistema di controllo interno. Il testo più importante è il Turnbull Guidance che, attraverso le sue indicazioni, permette la stesura di una relazione che dovrebbe consentire al lettore “di valutare e apprezzare l'esistenza di un processo continuo mediante il quale gli amministratori identificano, valutano e gestiscono i rischi, nonché di comprendere l'iter procedurale seguito dai vertici aziendali per valutare l'efficacia del sistema di controllo interno rispetto ai rischi identificati”.¹⁴

¹² “ Stabilire accordi formali e trasparenti per l'esame di come si dovrebbe applicare il reporting finanziario , principi di controllo interno e per mantenere un appropriato livello di relazione con gli auditor della società.”

¹³ Cfr. S. Beretta, (2004)

¹⁴ Cfr. S. Beretta, S. Bozzolan, N. Pecchiari,(2007)

Inoltre, in presenza di carenze e debolezze del sistema di controllo interno, il Consiglio di Amministrazione dovrebbe provvedere a darne informativa fornendo le motivazioni di tale non conformità.

2.3 Disposizione in ambito nazionale

Nel D.lgs. del 24 febbraio 1998, primo comma dell'articolo 149, si legge “il collegio sindacale vigila (punto 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.”

Per la prima volta in ambito nazionale il controllo interno viene inteso come processo autonomo volto a garantire la qualità del funzionamento del sistema.

Per questa ragione, poiché il SCI ha raggiunto una posizione di rilevante importanza all'interno della società nasce l'esigenza di disciplinare tale sistema, disciplinare la sua struttura e la sua collocazione all'interno dell'impresa, ma anche disciplinare la comunicazione che le società offrono agli investitori al fine di tutelarli da eventuali informazioni poco attendibili.

Negli anni successivi viene pubblicato il Codice di Autodisciplina i cui contenuti riflettono gli orientamenti del Combined Code. La prima pubblicazione avvenne nel 1999, una prima rivisitazione venne operata nel 2002, la più recente risale al 2006. Le novità dell'ultima pubblicazione riguardano la presenza dei criteri di attuazione dei principi cardine che invece vengono pubblicati già nel 1999.

Il Codice di Autodisciplina nella sezione dedicata al sistema di controllo definisce i quattro principi.

8.P.1. 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.

8.P.2. Un efficace sistema di controllo interno contribuisce a garantire la salvaguardia del

patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia delle operazioni aziendali, l'affidabilità dell'informazione finanziaria, il rispetto di leggi e regolamenti.¹⁵

Analizzando inizialmente questi primi due, emerge come concetto base che le società, aderendo Codice di Autodisciplina, devono dotarsi di un sistema di controllo interno. Le società nella loro relazione annuale, oltre a presentare le caratteristiche di questo sistema, dovranno provvedere a informare gli azionisti sui processi di identificazione e misurazione del rischio, nonché sul loro monitoraggio.

Spesso avviene che queste informazioni non siano presentate in modo esauriente. Non è sufficiente una mera elencazione di questi procedimenti, è importante riferire come questi vengano posti in essere.

Dall'introduzione di questo capitolo emerge come talvolta le società non siano predisposte ad attuare questi controlli. Effettuare controlli non significa solamente verificare le operazioni svolte, comporta investire risorse affinché il complesso "società" sia predisposto e coordinato a tutti i livelli dell'organizzazione per far fronte a eventi non programmati.

Il secondo principio centra l'attenzione su quella che è l'informativa che viene rilasciata dalle imprese. Le società nei loro reporting devono rappresentare in maniera corretta e veritiera la situazione patrimoniale. Vengono ripresi i concetti della normativa nazionale che disciplina la redazione del bilancio, dove si legge che "il bilancio deve essere redatto con chiarezza e precisione e rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio".¹⁶

Tuttavia, il bilancio non è l'unico documento con il quale le società comunicano all'esterno. È importante che l'attenzione degli amministratori sia posta in una corretta redazione di tutti i documenti, sia di quelli che vengono resi pubblici per gli investitori, sia di quelli che rimangono internamente alla società.

Altro aspetto importante riguarda il rispetto delle leggi e dei regolamenti. È emersa la necessità di informare gli stakeholders dell'esistenza o meno di eventuali codici di condotta, codici etici, codici di comportamento seguiti dalle società, indicando come vengono comunicati ai dipendenti, come avviene il monitoraggio del rispetto delle regole soprattutto se e come viene attuato questo processo nel caso di realtà composte da capogruppo e collegate.

¹⁵ Borsa Italiana, Codice di autodisciplina (1999-2002)

¹⁶ CNDCR, "Principi Contabili Nazionali"

Il terzo e il quarto principio definiscono i ruoli e i compiti dei soggetti e degli organi che gestiscono il sistema di controllo interno.

8.P.3. Il consiglio di amministrazione valuta l'adeguatezza del sistema di controllo interno rispetto alle caratteristiche dell'impresa.

8.P.4. Il consiglio di amministrazione assicura che le proprie valutazioni e decisioni relative al sistema di controllo interno, alla approvazione dei bilanci e delle relazioni semestrali ed ai rapporti tra l'emittente ed il revisore esterno siano supportate da un'adeguata attività istruttoria. A tal fine il consiglio di amministrazione costituisce un comitato per il controllo interno [...].¹⁷

Il ruolo del Consiglio di Amministrazione deve essere un ruolo attivo. Deve continuamente valutare l'efficienza del sistema di controllo, altresì deve costituire un Comitato per il controllo interno, che ha il compito di analizzare le problematiche ed istruire le pratiche rilevanti per il controllo delle attività aziendali.

La relazione finale presentata dalla società dovrà indicare le valutazioni espresse dal Consiglio di Amministrazione sull'adeguatezza di tale sistema, le operazioni di correzione e aggiustamento ove necessario e le attività svolte dal Comitato per il controllo interno.

Il Consiglio di Amministrazione deve dotare la società di un sistema di controllo adeguato alle caratteristiche della società, supportato nelle decisioni da un precedente ed adeguato lavoro istruttorio e di ispezione.

Il Codice di Autodisciplina, come accennato, non si limita a elencare i principi portanti del sistema di controllo interno, ma attraverso le informazioni dei criteri applicativi indica la strada per una corretta attuazione, oltre che una valida struttura per il reporting.

Per queste ragioni la relazione dovrà indicare anche le operazioni che sono di competenza del Consiglio di Amministrazione, del Comitato interno, del Preposto interno, dell'Internal Audit e degli altri organi di cui le società si sono dotate; dovrà indicare le informazioni tecniche, come il numero delle riunioni, la loro durata, i partecipanti, ma soprattutto dovrà dedicare spazio alla trattazione delle attività che, al di là di ciò che è imposto dallo schema, sono realmente state svolte nel corso dell'anno dai soggetti precedentemente elencati, dei

¹⁷ Borsa Italiana, Codice di autodisciplina (1999-2002)

provvedimenti che questi hanno portato a compimento in relazione a fatti o accadimenti sempre motivando le ragioni degli stessi.

Oltre al Codice di Autodisciplina un ulteriore documento utile alle società per la redazione del reporting annuale sul controllo interno è “Linee guida per la stesura della relazione sulla Corporate Governance.(Assonime 2004).

“A tale proposito il Codice raccomanda che:

a) la responsabilità del sistema sia attribuita al Consiglio di Amministrazione , il quale ne fissa le linee di indirizzo e ne verifica periodicamente l’adeguatezza e l’effettivo funzionamento, assicurandosi che i principali rischi aziendali (sia finanziari, sia operativi, inclusi quelli relativi all’efficienza e all’efficacia delle operazioni aziendali e al rispetto di leggi e regolamenti) siano identificati e gestiti in modo adeguato;

b) un amministratore a ciò delegato deve avere il compito di identificare i rischi aziendali e di sottoporli all’esame del Consiglio di Amministrazione, nonché di attuare gli indirizzi del consiglio attraverso la progettazione, la gestione e il monitoraggio del sistema di controllo interno, del quale nomina i preposti;

c) il comitato per il controllo interno deve avere un ruolo attivo e propositivo di valutazione del piano di lavoro dei preposti al controllo interno e delle loro relazioni periodiche;

d) i preposti devono essere dotati di mezzi idonei, non devono essere gerarchicamente sottoposti a responsabili di aree operative e devono riferire tempestivamente sui risultati del loro operato agli amministratori delegati ma anche al comitato per il controllo interno e ai sindaci.

[...] Informazioni dettagliate sono necessarie in caso di emittenti appartenenti a gruppi aziendali in cui le attività di *audit* sono centralizzate presso una singola unità organizzativa o una specifica società del gruppo”¹⁸

Le linee guida proposte da Assonime rappresentano uno strumento integrativo e complementare del Codice di Autodisciplina.

¹⁸ Assonime, “Guida alla compilazione della relazione sulla corporate governance”,(2004)

In questo documento l'attenzione è focalizzata sull'impostazione della società circa di definire quelli che sono i compiti e le responsabilità di ciascun membro interno e di ciascun organo societario.

La struttura della società deve essere organizzata in modo tale da prevedere un soggetto che ha il compito di controllare e impartire le linee guida, altri che ne svolgono attività più operative e/o di supporto.

Il Codice parla espressamente dei diversi organi definendone le caratteristiche, ma aggiunge anche che “qualora il sistema sia articolato in modo diverso da quanto previsto la Relazione deve indicare le differenze e dare adeguata informazione sulle ragioni delle scelte effettuate.”

In conclusione, nel reporting annuale redatto dalle società, ci si aspetta di:

- avere informativa sull'organo che impartisce le direttive e valuta il lavoro effettuato, valuta l'adeguatezza sistema nel suo complesso;
- conoscere il lavoro del comitato per il controllo interno, conoscere le sue valutazioni sul lavoro del preposto;
- conoscere le relazioni del preposto e ciò che comunica; conoscere i mezzi a sua disposizione per poter operare efficacemente.

Inoltre, un soggetto esterno, leggendo la Relazione, deve venire a conoscenza dei rischi che sono stati identificati, delle metodologie adottate per valutare il loro impatto a livello di processo e a livello societario, di come la società ne esegue il monitoraggio e come ne avviene la gestione; delle operazioni per migliorare il sistema di controllo in presenza di carenze.

2.4 Perché è utile comunicare il sistema di controllo interno

Per comprendere quali sono i benefici di una efficace comunicazione del sistema di controllo interno è opportuno capire quali sono gli i benefici che tale sistema comporta innanzitutto all'interno della società.

I benefici sono stati già considerati nei paragrafi precedenti, in cui è emerso che un sistema di controllo efficiente porta all'individuazione e al controllo dei rischi che possono presentarsi. E, con l'ausilio di questi procedimenti è possibile ridurre la probabilità di perdite economiche.

“Da quanto argomentato consegue che la semplice dichiarazione dell’esistenza di un sistema di controllo non può che configurare un mero atto formale, inadeguato ad assicurare agli investitori sulla sua efficacia. Di conseguenza, affinché l’efficacia del sistema di controllo interno sia percepita da investitori e stakeholders con effetti positivi, è necessario che la comunicazione abbia come oggetto sia le caratteristiche peculiari del sistema sia le risorse e i sistemi impiegati, fino a presentare le procedure adottate e le modalità di funzionamento così come i controlli operanti sull’adeguatezza del sistema di controllo.”¹⁹

E' necessario che la tutela degli investitori sia assicurata attraverso la qualità delle informazioni fornite dalle società e, al tempo stesso, che sia stimolata la più ampia partecipazione degli operatori all'adozione e all'evoluzione di principi di buon governo societario.

Quindi, tramite la relazione, non si deve comunicare semplicemente la presenza o meno del sistema di controllo interno, ma si deve anche rappresentare come questo è realmente impiegato e l’impegno che viene profuso per mantenere alti standard di controllo.

In un periodo in cui gli investitori sono molto più prudenti e in cui la fiducia che questi soggetti ripongono nel mercato azionistico è contenuta da molte preoccupazioni, anche di illeciti, è necessario adottare tutte le possibili azioni che permettono di riacquistare ed investire una tendenza non favorevole.

Il reporting annuale è uno strumento attraverso il quale le società possono comunicare ai soggetti esterni come la loro sia una attenta gestione d’impresa, come la società attui processi per evitare di incorrere in eventi negativi e una sua corretta comunicazione, oltre ad una sua efficiente attuazione, è alla base per riguadagnare una credibilità che negli ultimi anni è venuta meno.

¹⁹ Cfr. S. Beretta, S. Bozzolan, N. Pecchiari,(2007)

3. Analisi sulla Relazione di Corporate Governance

3.1 Motivazione dell'Analisi

Nel 2007 i professori Sergio Beretta, Saverio Bozzolan, Nicola Pecchiari, docenti universitari, hanno condotto un'analisi sulla qualità della comunicazione offerta dalle trenta società appartenenti al MIB30.

Qual è il livello di disclosure realmente offerto sui sistemi di controllo interno? Tale comunicazione si limita a una dichiarazione di esistenza e adeguatezza del sistema oppure offre chiare evidenze di ciò? Quali sono le dimensioni del sistema di controllo interno che maggiormente vengono comunicate al mercato e in relazione a quali obiettivi?

Partendo da questi quesiti, i tre docenti hanno condotto una analisi studiando i documenti relativi alla Corporate Governance con riferimento all'anno 2003, analisi che viene trattata nella dispensa "Corporate Governance e Assessment del sistema di controllo: cosa comunicano le società quotate?"

A distanza di tempo si è voluta riproporre la medesima indagine, per cercare di valutare se e come nel corso di questi sette anni la comunicazione si è evoluta in termini di quantità e qualità dell'informazione offerta.

Nel seguito verrà illustrata la procedura di analisi, i risultati ottenuti e infine verrà eseguita una comparazione tra questi risultati e quelli che, invece, erano stati ottenuti in precedenza. L'indagine segue la struttura di quella precedentemente effettuata, ed è articolata su tre stadi.

Il primo livello valuta la disclosure delle singole componenti del sistema di controllo interno offerte dalle società prese a campione. Il significato di tale studio consiste nel valutare la presenza o meno dei fattori ritenuti cardine per il SCI e la loro diffusione nell'impresa.

Nel secondo livello attraverso "l'adozione di una chiave di lettura qualitativa, centrata sul contenuto delle informazioni rese disponibili agli stakeholders, si propone di dare profondità e spessore alle analisi quantitative condotte in precedenza al fine di evidenziare gli elementi del sistema di controllo interno maggiormente oggetto di indagine."²⁰

L'ultimo livello consiste nel trattare i risultati ottenuti e di effettuare un confronto con l'analisi dei docenti universitari.

²⁰ Cfr. S. Beretta, S. Bozzolan, N. Pecchiari,(2007)

È importante sottolineare che per permettere un confronto l'indagine è stata svolta cercando di utilizzare lo stesso campione di società del 2003, anche se nel tempo ha subito alcune variazioni. Rimane invariata la metodologia utilizzata, ossia la *content analysis*, e anche in questo caso lo studio si è basato sui documenti relativi alla Corporate Governance, ma con riferimento all'anno 2010.

3.2 Campione e metodologia utilizzata

Il campione utilizzato, come accennato in precedenza, prende in considerazione le stesse società dell'analisi effettuata dai tre docenti universitari, anche se ci sono alcune micro e macro differenze che è utile sottolineare.

Figura 2 Elenco società presenti MIB30 utilizzate nell'analisi del 2003 e quelle del 2010

Settore	Società analisi 2003 (MIB30)	Società analisi 2010
Abbigliamento	Luxottica Group	Luxottica Group
Assicurativo	Alleanza Assicurazioni Assicurazioni Generali RAS	Alleanza Assicurazioni Allianz – RAS
Automobile	Fiat	Fiat
Banche	BNL Banche Popolari Unite Banca Popolare Verona e Novara Mediolanum Unicredit Capitalia Mediobanca Monte dei Paschi di Siena Antonveneta Banca Intesa San Paolo Imi Banca Fideuram	BNP Paribas UBI Banco Popolare Mediolanum Unicredit Unicredit Mediobanca Monte dei Paschi di Siena Monte dei Paschi di Siena Intesa San Paolo Intesa San Paolo Intesa San Paolo
Elettronica	Finmeccanica STMicroelectronics	Finmeccanica STMicroelectronics
Impianti	Saipem	Saipem
Media	Mediaset SPA Seat Pagine Gialle	Mediaset SPA Seat Pagine Gialle
Petroliero	Eni	Eni
Pubblica Utilità	Edison Enel Snam Rete Gas TIM Telecom Italia Terna	Edison Enel Snam Rete Gas TIM Telecom Italia Terna
Turismo - Trasporti	Autostrade	Autostrade

Come emerge dalla tabella le micro differenze riguardano le società che nel corso degli anni hanno subito la trasformazione del nome, ci si riferisce in particolare al caso delle “Banche Popolari Unite” e della “Banca Popolare di Verona e Novara” la cui denominazione sociale, attualmente, è rispettivamente “UBI” e “Banco Popolare”.

Le macro differenze sono dovute al fatto che nel corso di questi ultimi sette anni alcune società sono state inglobate in gruppi o società di maggiori dimensioni, altre hanno portato a compimento operazioni di fusione ed altre ancora sono cessate.

Partendo dal settore assicurativo “Alleanza Assicurazioni” è confluita in “Assicurazioni Generali”, lo stesso è successo a “RAS” con “Allianz”. Nel ramo bancario sono avvenute le trasformazioni più rilevanti, in quanto, “San Paolo Imi” e “Banca Intesa” hanno portato a termine la fusione nel 2006 dando vita alla nuova “Intesa San Paolo”. E dello stesso gruppo Intesa fa parte anche “Banca Fideuram”. Sempre nello stesso anno “BNL” è entrata a far parte del gruppo “BNP Paribas”. L’anno successivo, è avvenuta la fusione tra “Unicredit” e “Capitalia” ed infine “Monte dei Paschi di Siena” ha acquisito “Antonveneta”.

Dalle precisazioni effettuate, emerge come il campione che nell’analisi dei tre professori era composto da trenta società, con l’avvento di questi cambiamenti, si è ridimensionato. Quindi dalle trenta società di partenza si è passati a condurre l’indagine solo sulle venticinque società rimaste. In realtà, nel campione non si è considerato nemmeno il gruppo “Intesa San Paolo”. Questa è una decisione adottata successivamente ed è giustificata dal fatto che la banca nata dalla fusione si discosta per numerosi aspetti dalle caratteristiche peculiari e tipiche che presentavano singolarmente le tre banche più piccole che invece erano state considerate nel 2003.

Sulla base di queste argomentazioni si afferma che il campione preso in esame è composto da ventiquattro società.

La metodologia utilizzata per svolgere l’indagine, invece, è sempre quella della *content analysis*, in quanto è una metodologia che consente di apprezzare la qualità della disclosure offerta dalle società. Questa tecnica è assai diffusa e la sua implementazione si articola su più fasi.

Inizialmente si procede alla ricerca e alla raccolta di informazioni e di dati che è avvenuta andando a recuperare, per ogni società, il report sulla Governance redatto per l’anno 2010. Il secondo passaggio riguarda la definizione di una procedura di codifica del materiale raccolto. Nel caso specifico ha rappresentato il lavoro più impegnativo, in quanto una volta trovata la relazione si è dovuto provvedere a analizzare ogni singola frase. È stato attribuito

il punteggio 1 se conteneva informazioni riguardanti il sistema di controllo interno e 0 se non conteneva specifici riferimenti.

I dati sono stati raccolti in una tabella a doppia entrata, in cui le dimensioni informative del quadro di analisi proposto sono principalmente due: l'esistenza o meno delle componenti del sistema di controllo interno previste dalla migliore prassi manageriale, l'effettiva ed efficace integrazione del sistema di controllo interno nel governo delle aziende.

Queste due macro-categorie presentano al loro interno numerose variabili che sono state riassunte in quelle di maggior rilevanza ai fini della nostra analisi.

Per quanto riguarda l'esistenza delle componenti del SCI le variabili identificate sono:

- internal environment;
- obiettivi aziendali e natura dei rischi affrontati;
- modalità di individuazione dei fattori di rischio;
- modalità di determinazione del rischio inerente e residuo;
- identificazione di azioni;
- adozione di azioni correttive;
- sistemi di monitoraggio e comunicazioni interne del sistema.

Per quanto attiene alla seconda categoria, l'effettiva ed efficace integrazione del sistema di controllo interno nel governo aziendale, la prospettiva di analisi può essere condotta incrociando le componenti di tale sistema con:

- il *contenuto* della disclosure con riguardo alla tipologia di obiettivo tutelato:
 - efficienza delle operazioni aziendali;
 - affidabilità dell'informativa finanziaria;
 - rispetto di leggi e regolamenti;
 - salvaguardia dei beni aziendali.
- gli *attori* coinvolti nel processo di controllo e responsabili delle attività di controllo:
 - consiglio di amministrazione;
 - comitato di controllo interno (audit committee);
 - preposto al controllo interno;
 - internal auditor;
 - senior management (CEO, CFO, controller ecc.);
 - risk committee – risk manager;
 - altri (auditor esterni ecc.);

- i *meccanismi di attuazione* tramite i quali vengono resi operativi i sistemi, i processi e le procedure di funzionamento del sistema di controllo interno e vengono rendicontate le attività svolte:

- regole di funzionamento del comitato di controllo interno;
- linee guida per lo svolgimento del processo di controllo;
- mappa delle responsabilità;
- codice etico / codice di condotta;
- pianificazione e allocazione di risorse dell'attività di controllo;
- risk reporting;
- applicazioni informatiche dedicate;
- meccanismi di documentazione delle attività svolte.²¹

Ogni singola fase riguardante il sistema di controllo è stata codificata in relazione alle dimensioni sopra riportate, cioè contenuto, attori, e meccanismi di attuazione.

L'analisi empirica della comunicazione sul SCI è stata condotta su due livelli. Il primo è caratterizzato da una prospettiva finalizzata a individuare le *tendenze di fondo del comportamento comunicativo* delle società quotate. Il secondo livello volge l'attenzione sulle *caratteristiche della comunicazione* della singola società.

3.3 Tendenze di fondo della comunicazione del sistema di controllo interno

	Contenuto	Attori	Meccanismi di attuazione
Internal environment	73,33%	70,00%	66,67%
Obiettivi aziendali e natura dei rischi affrontati	33,33%	16,67%	13,33%
Modalità di individuazione dei fattori di rischio	40,00%	23,33%	16,67%
Modalità di determinazione del rischio inerente e residuo	23,33%	13,33%	10,00%
Identificazione di azioni	33,33%	23,33%	16,67%
Adozione di azioni	56,67%	43,33%	36,67%
Sistemi di monitoraggio e comunicazione	73,33%	73,33%	53,33%

Figura 3 Densità di comunicazione, ossia percentuale di società che comunicano almeno un'informazione. I totali per riga e per colonna possono essere diversi da 100 poiché le singole dimensioni non sono mutualmente esclusive.

La tabella sopra riportata è stata costruita, come si esprimeva in precedenza, andando a rilevare per ogni società la presenza o meno di informazioni rilevanti alla specifica dimensione considerata.

²¹ CoSO,(1999)

Analizzando i dati nello specifico, le considerazioni che possono essere espresse in proposito sono molteplici. Di seguito queste verranno trattate procedendo linearmente dall'alto verso il basso.

La prima considerazione riguarda l'*internal environment*. Dalle percentuali riportate si può affermare che, in tre relazioni su quattro, questa specifica è presente. I valori riportati evidenziano come la densità di comunicazione non riguardi solamente la sezione "contenuto", ma la variabile viene trattata anche dal punto di vista degli attori e delle metodologie di attuazione. Tuttavia è bene riportare alcune precisazioni. L'*internal environment* riguarda tra l'altro "la definizione della propensione al rischio a livello corporate e di singola business unit, la filosofia di risk management, il ruolo del board nel processo di controllo interno, l'individuazione dei principi di correttezza e i valori etici, l'attribuzione di autorità e responsabilità."²²

Essendo questa nozione ampia e interessando numerosi aspetti differenti, è difficile nelle relazioni riscontrare tutti questi elementi. Infatti, nella maggior parte delle società, non sono stati individuati molti riferimenti riguardo alla propensione al rischio e nemmeno alla filosofia di risk management. Di contro, invece, molte sono le informazioni relative ai diversi ruoli, ai valori etici, alle definizioni di responsabilità. Ne consegue che le tre percentuali della prima riga non siano totalmente veritiere. Nell'analisi ci si è trovati a dover scegliere tra due diverse modalità di procedura. La prima era considerare la presenza o meno della variabile *internal environment* solo se nella relazione venivano presentate congiuntamente tutte le differenti caratteristiche. In questo caso i dati sarebbero differenti e le percentuali ridotte notevolmente. L'altra modalità, quella che si è deciso di seguire, è stata considerare la variabile presente se, nella relazione, venivano trattati più della metà dei requisiti richiesti.

Un'altra considerazione riguarda il dato evidenziato nella tabella, quello che sicuramente maggiormente deve far riflettere. Indica come, solo una società su tre, definisce gli obiettivi aziendali e la natura dei rischi affrontati nella relazione. Dalla lettura del report annuale un soggetto esterno, spesso, non viene a conoscenza di queste informazioni ed è lecito porsi la domanda se le società almeno internamente abbiano riconosciuto e identificato questi aspetti.

Le relazioni trattano gli argomenti a livello generale e spesso non trovano nessun collegamento con il funzionamento e le condizioni di efficacia del sistema di controllo

²² Cfr. S. Beretta, S. Bozzolan, N. Pecchiari,(2007)

interno. In tutti i documenti analizzati si può riscontrare l'utilizzo dei termini "rischio" e "obiettivi", il problema è che non viene data informativa su quali siano realmente questi rischi e obiettivi.

Inoltre nei report spesso si legge la terminologia *rischio finanziario*. I rischi possono essere classificati in tre categorie: quelli legati al contesto esterno, quelli di processo e quelli legati alla qualità informativa del processo decisionale. I rischi finanziari appartengono alla seconda categoria.

Alcune società utilizzano questo termine in quanto realmente è stato identificato un rischio legato all'area finanziaria, tuttavia spesso viene utilizzato come vocabolo generico per definire il rischio.

Procedendo e concentrando l'attenzione sempre sulla prima colonna della tabella la densità di informazioni inerenti a *modalità di identificazione dei fattori di rischio, modalità di determinazione del rischio inerente e residuo, identificazione di azioni* è molto ridotta. Questi concetti sono probabilmente i più importanti perché concorrono a definire le procedure e i meccanismi con cui le società affrontano gli eventi negativi. L'informativa è limitata, innanzitutto perché se non si parla di rischi è difficile procedere alla trattazione di come vengono identificati e valutati, in secondo luogo è importante sottolineare che anche in queste aree, ove trattate, spesso si utilizzano definizioni teorico-generaliste che ai fini applicativi risultano essere poco utili.

Al punto successivo si incontra la variabile *adozione di azioni*. Le percentuali rappresentano come una società su due sia pronta ad intervenire nel momento in cui riscontra una problematica. Sono fissati dei procedimenti da seguire e sono identificati i soggetti che devono intervenire. Questo dato, a differenza di quelli precedentemente affrontati, è importante perché indica come almeno a livello di informativa data ai soggetti esterni, il 50% delle società prese in esame ha fissato una procedura e un iter che deve essere svolto dai diversi organi aziendali nel caso di accadimento di un evento non programmato.

Anche per quanto riguarda i *sistemi di monitoraggio e comunicazione* è necessario fare una precisazione. È sicuramente uno tra gli aspetti che presenta un grande densità di informazioni in quanto le società tendono a controllare e monitorare i processi e di ciò ne fanno ampia trattazione nel report. La "comunicazione", sia interna che esterna, viene spesso citata, anche con riferimento ai processi di whistleblowing, ossia la possibilità per i dipendenti di poter segnalare dei comportamenti anomali all'interno delle aziende. Tuttavia con l'ausilio dell'analisi qualitativa delle relazioni annuali, si vedrà come queste

informazioni nella maggior parte dei casi siano un semplice elenco riportante delle nozioni già presenti nella normativa e nelle linee di indirizzo.

Analizzando invece la tabella da sinistra verso destra si può riscontrare come le percentuali vadano via via diminuendo. Le colonne *attori* e *meccanismi di attuazione* presentano dei valori che in molti casi non superano il cinquanta per cento. Questo significa che, in più della metà delle relazioni annuali, non è presente alcun riferimento riguardo ai soggetti che svolgono le azioni, ma soprattutto la spiegazione dei procedimenti e dei metodi di attuazione è molto scarna. Ne discende come le relazioni, nonostante la mole informativa, siano concentrate su aspetti, per la maggior parte, di carattere teorico tralasciando il focus sul carattere applicativo del sistema di controllo interno.

La terza colonna è quella che riveste il maggior interesse per un soggetto esterno che leggendo il report vuole documentarsi sulla maniera in cui una società si adopera per garantire alti standard di efficienza ed efficacia.

È facile notare come le informazioni ritenute più importanti dagli stakeholders non vengano trattate in modo consono alla loro aspettativa sull'argomento.

A supporto di ciò che finora è stato espresso la tabella 2 fornisce conferme e spunti per nuove considerazioni.

Innanzitutto emerge come la metà delle società, prese in esame, non procede a una trattazione ampia e dettagliata dei suoi contenuti e obiettivi, ma limita la sua informativa ad una comunicazione priva di richiami espliciti. Questa conclusione si basa sul dato che circa il 50% del contenuto non ha *un riferimento specificato* andando a confermare quanto affermato in precedenza, quando si sosteneva che le società non scendono nella profondità della trattazione degli argomenti ma si limitano ad elenchi poco elaborati.

Riprendendo la definizione, il sistema di controllo interno può reputarsi efficace se è in grado di assicurare: l'efficacia strategica ed efficienza operativa definita dai vertici aziendali, la trasparenza informativa delineata dalle politiche aziendali, la correttezza gestionale e l'osservanza sostanziale delle leggi, norme e comportamenti.

I concetti rilevanti sono quattro e vengono individuati nell'analisi del contenuto e degli obiettivi. È evidente notare come la densità informativa di questi punti sia modesta eccezion fatta *per l'affidabilità dell'informativa finanziaria*.

Lo studio delle relazioni ha portato alla luce come solo una società su tre pone l'attenzione sul *rispetto delle leggi e dei regolamenti*, una su quattro si sofferma nella trattazione

Figura 4 Densità di comunicazione delle società: contenuto, attori e meccanismi di attuazione.

Contenuto %		Attori %		Meccanismi di attuazione %	
Riferimento non specificato	53,33%	Consiglio di amministrazione	40,00%	Funzionamento del comitato controllo interno	46,67%
Efficienza delle operazioni aziendali	25,00%	Comitato di controllo interno (Audit Committee)	73,33%	Linee guida/regolamento sul sistema di controllo interno	30,00%
Affidabilità informazione finanziaria	83,33%	Preposto al controllo interno	33,33%	Definizione delle responsabilità ai differenti soggetti/enti coinvolti nel processo di controllo interno	70,00%
Rispetto leggi e regolamenti	33,33%	Internal Auditor	63,33%	Esistenza di codice etico/codice di condotta	53,33%
Salvaguardia dei beni aziendali	8,33%	Senior management (CEO, CFO...)	26,67%	Planning and budgeting	46,67%
		Risk Committee – Risk Manager	6,67%	Risk reporting	16,67%
		Altri	30,00%	Applicazioni Informatiche	10,00%
				Altre attività documentate	23,33%

dell'efficienza delle operazioni aziendali e la percentuale diminuisce ulteriormente con riferimento alla salvaguardia dei beni aziendali, dimostrando come questo aspetto sia trascurato nella maggior parte dei casi.

L'affidabilità dell'informazione finanziaria a dispetto delle altre è trattata in quasi tutte le relazioni. Il dato sembrerebbe anomalo paragonato agli altri, quasi a dimostrare un errore di valutazione. In realtà questa anomalia viene spiegata dal fatto che circa l'80% delle società dedica un paragrafo esplicitamente alla disamina di questo argomento andando a curare gli aspetti di individuazione dei rischi, delle modalità di valutazione e dell'adozione di azioni.

La medesima considerazione può essere espressa con riferimento al Comitato di controllo interno. Anche in questo caso viene dedicata una sezione specifica per la trattazione di questo organo.

Inoltre, emerge come la colonna riferita agli *attori* presenti, nel suo complesso, presenti valori superiori a quelli riscontrati nelle altre variabili. Infatti questa analisi porta in evidenza come le società siano particolarmente attente alla cura di quali sono i vari organi presenti, delle loro responsabilità e dei loro compiti.

Tale affermazione è supportata anche dalla percentuale che si riferisce per l'appunto alla *definizione delle responsabilità ai differenti soggetti/enti coinvolti nel processo del sistema di controllo interno*.

A differenza di quanto sostenuto per la colonna *contenuto*, è bene evidenziare l'accuratezza delle società nell'esplicitazione delle responsabilità e dei ruoli dei diversi soggetti che intervengono nel processo di controllo interno.

La conferma viene fornita calcolando la media di colonna, ossia calcolando la media della densità complessiva per le tre variabili: contenuto, attori, meccanismi di attuazione.

Considerando tutte le variabili la diversità tra le prime due colonne non è così marcata, anzi risulta, invece, come la densità sia maggiore con riferimento al contenuto. Tuttavia se il calcolo viene effettuato epurando la media dagli elementi che sono suggeriti in maniera esplicita nella normativa, che sono “*affidabilità dell’informazione finanziaria*” e il “*comitato di controllo interno*”, allora emerge questa superiorità informativa della variabile attori.

È importante sottolineare come non solo la trattazione sia maggiore, ma anche più approfondita e focalizzata per tutti gli organi. Non si parla solo del ruolo centrale del Consiglio di Amministrazione, ma anche e soprattutto di quello dell’Internal Auditor, del Preposto al controllo interno e, spesso, vengono nominati anche auditor esterni, conteggiati nella variabile *altri*.

Concludendo il focus si nota come la minor densità informativa viene fornita con riferimento ai *meccanismi di attuazione*. Questo aspetto non deve stupire se si riprendono i valori che emergevano dalla prima tabella.

Si potrebbero classificare le specifiche della variabile *meccanismi di attuazione* in due gruppi: il primo teorico, il secondo applicativo.

Nel primo gruppo rientrano la *definizione delle responsabilità*, la presenza del *codice etico*, un *planning and budgeting* e il *funzionamento del comitato per il controllo interno*.

Nel secondo i restanti quattro aspetti.

In questa maniera viene messo in evidenza ancora una volta come la trattazione di argomenti che trovano riscontro nella normativa presentino percentuali maggiori rispetto alle altre specifiche a testimonianza di quanto finora affermato e dimostrando ancora una volta di come vi sia una relazione diretta tra le indicazioni proposte nelle linee guida e l’informativa trattata nelle relazioni annuali.

3.4 Le caratteristiche della comunicazione

Finora l’analisi si è rivolta alla valutazione di presenza o assenza dei singoli elementi che caratterizzano il sistema di controllo interno. Sarebbe limitativo soffermarsi al mero studio

Figura 5 Densità di comunicazione delle società: la prospettiva di dettaglio.

	contenuto				attori							meccanismi di attuazione							
	riferimento non specificato	con riferimento a:			consiglio di amministrazione	comitato di controllo interno (Audit Committee)	preposto al controllo interno	internal auditor	senior management	risk committee-risk manager	altri	funzionamento comitato controllo interno	linee guida/ regolamento sul sci	definizione delle responsabilità ai differenti soggetti/enti coinvolti nel	esistenza di un codice etico/ codice condotta	planning and budgeting	risk reporting	applicazioni informatiche	altre attività documentate
		efficienza delle operazioni aziendali	affidabilità informazione finanziaria	rispetto leggi e regolamenti															
internal environment	83,33%	54,17%	83,33%	45,83%	8,33%	79,17%	91,67%	79,17%	41,67%	8,33%	20,83%	29,17%	91,67%	79,17%	83,33%	20,83%	0,00%	0,00%	12,50%
obiettivi aziendali e natura rischi affrontati	29,17%	12,50%	50,00%	0,00%	0,00%	4,17%	12,50%	12,50%	4,17%	4,17%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,17%
modalità di individuazione dei fattori di rischio	54,17%	25,00%	54,17%	12,50%	8,33%	16,67%	20,83%	20,83%	16,67%	8,33%	0,00%	8,33%	58,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,33%	8,33%
modalità di determinazione del rischio inerente e residuo	45,83%	20,83%	25,00%	16,67%	4,17%	16,67%	20,83%	12,50%	4,17%	12,50%	0,00%	0,00%	58,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,17%	0,00%
identificazione di azioni	50,00%	20,83%	50,00%	12,50%	4,17%	16,67%	25,00%	4,17%	4,17%	12,50%	0,00%	0,00%	45,83%	0,00%	8,33%	0,00%	0,00%	4,17%	0,00%
adozione di azioni	20,83%	16,67%	62,50%	8,33%	4,17%	16,67%	29,17%	12,50%	0,00%	12,50%	0,00%	0,00%	54,17%	0,00%	4,17%	0,00%	0,00%	4,17%	0,00%
sistemi di monitoraggio e comunicazione	95,83%	8,33%	91,67%	20,83%	91,67%	62,50%	66,67%	54,17%	4,17%	70,83%	0,00%	0,00%	100,00%	12,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	54,17%

della densità informativa perché così facendo non si riesce a valutare la qualità dell'informazione.

Il primo capitolo ha messo in evidenza l'importanza del sistema di controllo interno, il secondo capitolo ha sottolineato come non sia sufficiente per gli stakeholders venirne a conoscenza, ma è necessario comunicare il suo utilizzo e il suo reale impatto nella vita societaria al fine di salvaguardare l'integrità aziendale. Proprio questo è il significato dell'analisi qualitativa.

Prima di procedere con altre considerazioni va segnalato come la metodologia di *scoring* adottata richieda di codificare una stessa frase rispetto a diverse dimensioni sulle quali viene condotta l'analisi: il *contenuto*, gli *attori* e i *meccanismi di attuazione*. Questo comporta che ogni singola proposizione contenente informazioni sul sistema di controllo interno può fare riferimento a tutte e tre le dimensioni, a due o solamente a una. Ogni singola frase viene quindi classificata nella prospettiva delle componenti del SCI e delle dimensioni oggetto di analisi. In questo modo le tre dimensioni che rappresentano le modalità di funzionamento del sistema di controllo interno vengono messe in relazione alle singole fasi che caratterizzano un SCI.²³

Passando all'analisi delle informazioni comunicate è possibile far emergere dei comportamenti interessanti che permettono di evidenziare alcune caratteristiche della comunicazione offerta dalle società.

Innanzitutto, con riferimento alla variabile *contenuto* è utile notare come sono principalmente due le specifiche che presentano i valori di maggior rilevanza, cioè *riferimento non specificato* e *affidabilità dell'informativa finanziaria*.

L'affidabilità dell'informazione finanziaria presenta valori sempre superiori alla media. Questo discende dal fatto che nella stesura della relazione si seguono il Codice e le linee di guida proposte dalla legge che nel corso degli anni hanno subito alcune modifiche.

La principale innovazione normativa di cui si è tenuto conto è rappresentata dal Decreto Legislativo n. 173/2008. "Il Decreto ha infatti ulteriormente ampliato gli obblighi informativi cui sono tenuti gli emittenti, aggiungendo, nel secondo comma dell'art.123-bis del TUF, le informazioni riguardanti:

a) le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari;

²³ Cfr. S. Beretta, S. Bozzolan, N. Pecchiari,(2007)

b) le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ove applicabile;

c) i meccanismi di funzionamento dell'assemblea degli azionisti, i suoi principali poteri, i diritti degli azionisti e le modalità del loro esercizio, se diversi da quelli previsti dalle disposizioni legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva;

d) la composizione e il funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e dei loro comitati.” (Borsa Italiana)

Grazie al secondo comma, le società dedicano maggior attenzione nella definizione del processo di informativa presente nei report annuali. In quest'ambito le società non si limitano solamente a una mera citazione o ad un elenco degli aspetti principali del processo, ma vanno ad esplicitare in maniera esaustiva e dettagliata come questo si svolge, la maniera in cui vengono identificati i rischi finanziari e come viene valutato il rischio inerente e residuo. Sono inoltre spiegate le contromisure e le procedure di monitoraggio poste in essere dalla società.

Le percentuali testimoniano la bontà dell'informativa finanziaria e l'efficacia con cui è trattato l'argomento, indicando le modalità con cui dovrebbero essere trattati anche gli altri processi societari.

Questa carenza di precisione e scarsa attenzione alla cura dei particolari viene sottolineata dalla presenza di percentuali rilevanti proprio nella variabile *riferimento non specificato*.

Tutte queste considerazioni portano ad affermare come le relazioni, nel loro complesso, siano ancora poco esaustive, andando, nella maggioranza dei casi, a citare i processi senza scendere nel merito dei particolari che suscitano e rivestono il maggior interesse degli stakeholders.

Inoltre le informazioni che vengono fornite sono spesso frutto di citazioni di quanto disposto dal Codice di Autodisciplina e dalle altre linee guida proposte, anche se, è utile sottolineare, le precisazioni che sono state apportate per migliorare la comunicazione rispetto all'informativa finanziaria hanno consentito benefici, peraltro riscontrati nell'analisi.

Soffermando l'attenzione sui diversi *attori*, i soggetti più citati e trattati sono il Consiglio di amministrazione, il Comitato di controllo interno, il Preposto al Controllo interno e l'Internal Auditor.

Gli organi, in generale, hanno il compito di definire e controllare i processi a vari livelli comunicando periodicamente i risultati raggiunti e le operazioni portate a compimento.

Il Consiglio di amministrazione fissa le linee di indirizzo del sistema di controllo interno e valuta che i rischi siano correttamente identificati, a testimonianza di un ruolo di supervisione.

Nonostante questa nozione sia contenuta in tutte le relazioni, le linee di indirizzo e i rischi identificati di cui si parla vengono esplicitati solo sporadicamente.

Il Comitato di controllo interno ha il compito di valutare il corretto utilizzo dei principi, anche contabili, riferendo il suo operato al Consiglio di amministrazione.

Infine il Preposto, che nelle relazioni spesso coincide con l'Internal Auditor, si vede assegnato il ruolo di chi deve individuare i principali rischi aziendali, ma ancora una volta difficilmente viene data informativa sulla natura di tali rischi.

Ogni organo ha l'obbligo di comunicare, in relazioni periodiche, i risultati ottenuti, le operazioni poste in essere e le migliorie apportate al sistema di controllo interno. Al termine dell'anno il Consiglio di amministrazione valuta il SCI nel suo complesso informando gli stakeholders sulla sua adeguatezza in base alla natura e alle dimensioni dell'azienda.

Continuando il focus sull'analisi della "dimensione verticale" si incontrano valori molto modesti per la variabile *meccanismi di attuazione*.

Le informazioni più rilevanti si trovano su *il funzionamento del Comitato di controllo interno*, su *le linee guida/regolamento sul sistema per il controllo interno*, su *la definizione delle responsabilità ai differenti soggetti* e su *l'esistenza di un codice etico o codice di condotta*.

Di contro, le altre variabili esprimono se non una totale, ma una sostanziale mancanza di trattazione. Per quanto riguarda le *applicazioni informatiche* si potrebbe pensare che queste siano uno strumento di rilevante importanza sia nella determinazione dei fattori di rischio, sia nella valutazione del rischio inerente e residuo, sia dal punto di vista del monitoraggio. Ma la realtà non rispecchia questa situazione. Nemmeno in riferimento al risk reporting i valori possono ritenersi soddisfacenti. Gli organi societari redigono questi documenti che dal livello più basso a quello più alto vengono poi presentati e valutati dal Consiglio di amministrazione che provvede, a sua volta, a definire una strategia e le linee di indirizzo comuni. Informazioni più accurate non vengono reperite; spesso non viene fornita altro che una citazione, riscontrata nell'analisi quantitativa, ma che nell'analisi qualitativa mette in mostra tutti i limiti di questa trattazione.

Spostando l'attenzione sulla "dimensione orizzontale", come si è già notato, i valori della prima e dell'ultima specifica rivestono un ruolo predominante. *L'internal environment* e i

sistemi di monitoraggio e comunicazione rappresentano due categorie molto ampie, difficili da definire puntualmente, ragione per cui le informazioni appaiono spesso generiche.

Tuttavia è bene sottolineare i risultati scarni che sono stati ottenuti per i *sistemi di monitoraggio e comunicazione*, con riferimento alla dimensione *meccanismi di attuazione*. Non stupisce, per quanto espresso precedentemente, ma conferma che le relazioni peccano di accuratezza dal punto di vista applicativo. Infatti, vengono definiti i processi, sono definiti gli attori che hanno il compito di controllare che questi siano svolti correttamente, ma nel momento in cui si dovrebbe scendere nella esplicitazione delle modalità con cui questo meccanismo opera, ecco che non si reperiscono informazioni, eccezion fatta per la variabile *definizione delle responsabilità*.

Le altre componenti del sistema di controllo interno, da *obiettivi aziendali e natura dei rischi affrontati* fino ad *adozione di azioni*, sono poco definite; emerge infatti che solo in pochi casi i valori riscontrati superano il 50%; nel caso di riferimento non specificato e di informativa finanziaria, nella maggioranza dei casi la loro densità è addirittura al di sotto del 33%.

In presenza di una comunicazione così limitata e qualitativamente povera, il lettore esterno non è in grado di valutare se il modesto quadro che emerge sia dovuto all'inadeguatezza della comunicazione oppure a una presenza solo formale di sistemi di controllo interno incapaci di incidere sulle modalità di governo e controllo dell'azienda.

4. Confronto tra l'analisi del 2003 e l'analisi del 2010

4.1 Introduzione

In questo capitolo si metteranno a confronto i risultati dell'analisi effettuata dai docenti universitari, con riferimento alle relazioni sulla Corporate Governance del 2003, e quelli dell'analisi sopra descritta, con riferimento ai documenti del 2010.

Lo scopo del confronto è cercare di far risaltare se nel corso di questi sette anni l'attenzione posta nella redazione dei report annuali redatti dalle società è aumentata, diminuita o rimasta invariata.

L'idea di fondo è accertare se l'informativa offerta agli stakeholders è aumentata e migliorata e quindi questo dato evidenzia un atteggiamento positivo e propositivo da parte delle imprese. Dimostrando da un lato uno sforzo volto a garantire l'efficacia e l'efficienza delle operazioni aziendali, dall'altro uno sforzo profuso e ricercato nel miglioramento della comunicazione offerta ai soggetti esterni.

Di contro, nel caso in cui dal confronto emergesse una sostanziale parità o una diminuzione dell'informativa, i risultati porterebbero a guardare alle società con un occhio maggiormente critico, principalmente per due ragioni: in primo luogo perché manifesta modesta cura e non adeguato rispetto nei confronti di coloro che, investitori in primis, pongono la loro fiducia nell'impresa, in secondo luogo perché dimostra una mancata percezione dell'importanza che la relazione annuale riveste per la società e per i terzi.

Si procederà inizialmente a sottolineare come nel corso dell'analisi possano essere sorte alcune differenze sia nella rilevazione dei risultati sia nella, seppur minima ma sostanziale, diversità del campione oggetto di analisi.

Il confronto si articolerà su due livelli.

Il primo cercherà di valutare le differenze che sono sorte nei risultati ottenuti dall'analisi quantitativa e il secondo soffermerà l'attenzione sull'analisi qualitativa.

Bisogna aggiungere, come precisazione, che la materia trattata è oggetto di studio e revisione costante. In questi sette anni trascorsi tra un'indagine e l'altra è avvenuta la revisione del Codice di autodisciplina nel 2006. In questo specifico caso, la revisione è postuma alla data in cui è stata effettuata la prima analisi, per cui va segnalato che le indicazioni riportate nella nuova edizione del Codice, nonostante non offrano nuove indicazioni sui contenuti dell'assessment, dedicano maggior cura all'articolazione data ai ruoli dei diversi attori interessati dal sistema di controllo interno.

Altro aspetto da richiamare riguarda l'introduzione dell'articolo Ex 123 bis. Il secondo comma del citato articolo suggerisce alle società di trattare separatamente l'informativa finanziaria descrivendone le principali caratteristiche. Tutte le società prese in esame dedicano una sezione alla trattazione di quest'argomento ed è per questa ragione che i valori potrebbero essere diversi rispetto ai precedenti.

4.2 Considerazioni preliminari

Prima di procedere al confronto analitico dei risultati è bene apportare alcune utili precisazioni.

Innanzitutto è bene ricordare come, nonostante le due analisi siano state effettuate sullo stesso campione di società, nell'indagine sopra riportata è già stato indicato come il paniere a seguito di alcune vicissitudini si sia modificato e numericamente ridimensionato.

Le società, in parte, sono differenti da quelle oggetto di studio nel 2003 poiché hanno subito alcune fusioni ed accorpamenti andando così a modificare la struttura e l'impostazione che avevano sette anni prima.

Inoltre il campione è passato da trenta a ventiquattro società, riducendosi di sei elementi. A tal proposito è utile sottolineare come, in primo luogo, il campione del 2003 era ristretto e la diminuzione non ha sicuramente portato vantaggi all'analisi; in secondo luogo sei società rappresentano un decremento di quasi il 20%, ossia un quinto del totale del dato di partenza.

Altra considerazione importante da esprimere riguarda i soggetti che hanno svolto le due indagini: diversi tra loro, anche se le metodologie utilizzate sono rimaste le medesime. Questo aspetto, per quanto riguarda l'analisi quantitativa, volta a valutare la presenza od assenza di un determinato fattore, non dovrebbe portare a riscontrare differenze rilevanti.

Nella prima parte dello studio i soggetti sono messi di fronte a una presa di posizione che presenta solo due possibilità di scelta, tra l'altro opposta, non lasciando, dunque, ampio spazio a interpretazioni personali, cosa che invece avviene nel secondo livello di indagine.

Infatti l'analisi qualitativa si basa sulla valutazione di ogni singola frase riguardante il sistema di controllo interno sia rispetto alle dimensioni di *contenuto*, *attori* e *meccanismi di attuazione*, sia rispetto alle singole componenti del SCI.

A questo livello può avvenire che l'interpretazione di una frase analizzata da un soggetto sia diversa dall'altro. La diversità di interpretazione può dipendere da numerosi fattori, primo tra tutti rimane la conoscenza personale del soggetto. È indubbio che un professore

universitario conosca e interpreti più accuratamente un testo rispetto ad uno studente, si ricordi, inoltre, che la prima analisi era stata portata a termine dall'operato di tre docenti, consentendo in tal modo maggiore efficacia dell'analisi e bontà dei risultati. Resta salva, comunque, la buona volontà dello studente.

Infine, l'ultimo aspetto da sottolineare, già indicato nell'introduzione di questo capitolo, riguarda l'introduzione di alcune variazioni della normativa che, seppur minime, hanno influenzato i risultati ottenuti.

Il confronto sarebbe stato più efficace se fosse avvenuto analizzando i risultati *ceteris paribus*, cioè a parità di altre condizioni. Questa condizione non è soddisfatta per le ragioni sopra elencate, ragioni che devono essere sempre tenute presenti nel prosieguo della relazione.

I risultati così ottenuti, non devono essere valutati come un assoluto, ma in funzione delle diversità che sono intervenute nell'arco di tempo intercorso tra le due indagini.

4.3 Confronto

La prima considerazione che sorge evidente, dal paragone tra le tabelle riportate nella pagina seguente riguarda un sostanziale aumento, per ogni attributo, della densità informativa a livello quantitativo.

Con riferimento alla prima tabella e alla variabile *contenuto*, si nota come, anche a distanza di sette anni, i risultati maggiori si riferiscono soprattutto *all'internal environment* ed ai *sistemi di monitoraggio e comunicazione*.

Questo aspetto era già stato sottolineato in precedenza considerando la vastità della dimensione delle due variabili. Infatti le definizioni che vengono fornite comprendono numerosi aspetti, per lo più generici, andando quindi a delimitare un'ampia classe. Per questa ragione è più semplice riscontrare la presenza di questi elementi nelle relazioni annuali delle società, in quanto essendo generici spesso vengono citati senza scendere poi nel merito della loro trattazione.

Anche per le altre componenti del sistema di controllo interno si nota un miglioramento in ogni ambito, evidenziando per alcuni elementi un aumento della densità informativa di quasi il doppio, ci si riferisce in modo particolare a *modalità di individuazione del rischio e identificazione di azioni*, mentre più del doppio per *obiettivi aziendali e natura dei rischi aziendali e adozione di azioni*.

	Contenuto	Attori	Meccanismi di attuazione
Internal environment	58,00%	44,29%	49,58%
Obiettivi aziendali e natura dei rischi affrontati	8,67%	5,24%	2,92%
Modalità di individuazione dei fattori di rischio	20,00%	11,43%	7,08%
Modalità di determinazione del rischio inerente e residuo	20,00%	11,90%	7,08%
Identificazione di azioni	16,67%	11,43%	5,83%
Adozione di azioni	15,33%	11,43%	6,67%
Sistemi di monitoraggio e comunicazione	44,00%	61,90%	21,67%

	Contenuto	Attori	Meccanismi di attuazione
Internal environment	73,33%	70,00%	66,67%
Obiettivi aziendali e natura dei rischi affrontati	33,33%	16,67%	13,33%
Modalità di individuazione dei fattori di rischio	40,00%	23,33%	16,67%
Modalità di determinazione del rischio inerente e residuo	23,33%	13,33%	10,00%
Identificazione di azioni	33,33%	23,33%	16,67%
Adozione di azioni	56,67%	43,33%	36,67%
Sistemi di monitoraggio e comunicazione	73,33%	73,33%	53,33%

Figura 6 Confronto 2003-2010 della densità di comunicazione. Sopra confronto tra le fasi del SCI. Sotto confronto rispetto a contenuto, attori e meccanismi di attuazione.

Contenuto %		Attori %		Meccanismi di attuazione %	
Riferimento non specificato	57,14%	Consiglio di amministrazione	25,24%	Funzionamento del comitato controllo interno	13,33%
Efficienza delle operazioni aziendali	22,86%	Comitato di controllo interno (Audit Committee)	37,14%	Linee guida/regolamento sul sistema di controllo interno	11,90%
Affidabilità informazione finanziaria	21,90%	Preposto al controllo interno	28,57%	Definizione delle responsabilità ai differenti soggetti/enti coinvolti nel processo di controllo interno	56,67%
Rispetto leggi e regolamenti	22,38%	Internal Auditor	25,71%	Esistenza di codice etico/codice di condotta	7,14%
Salvaguardia dei beni aziendali	6,19%	Senior management (CEO, CFO...)	20,00%	Planning and budgeting	12,86%
		Risk Committee – Risk Manager	1,43%	Risk reporting	0,00%
		Altri	19,52%	Applicazioni Informatiche	0,95%
				Altre attività documentate	12,38%

Contenuto %		Attori %		Meccanismi di attuazione %	
Riferimento non specificato	53,33%	Consiglio di amministrazione	40,00%	Funzionamento del comitato controllo interno	46,67%
Efficienza delle operazioni aziendali	25,00%	Comitato di controllo interno (Audit Committee)	73,33%	Linee guida/regolamento sul sistema di controllo interno	30,00%
Affidabilità informazione finanziaria	83,33%	Preposto al controllo interno	33,33%	Definizione delle responsabilità ai differenti soggetti/enti coinvolti nel processo di controllo interno	70,00%
Rispetto leggi e regolamenti	33,33%	Internal Auditor	63,33%	Esistenza di codice etico/codice di condotta	53,33%
Salvaguardia dei beni aziendali	8,33%	Senior management (CEO, CFO...)	26,67%	Planning and budgeting	46,67%
		Risk Committee – Risk Manager	6,67%	Risk reporting	16,67%
		Altri	30,00%	Applicazioni Informatiche	10,00%
				Altre attività documentate	23,33%

In merito le considerazioni che possono essere espresse sono sicuramente positive, infatti si nota una maggior cura ed attenzione per tutte le dimensioni del sistema di controllo interno, non solo quelle più teorico-generaliste, ma anche e soprattutto per le informazioni di carattere applicativo che si è visto essere quelle a cui gli stakeholders prestano maggior interesse.

A conferma di quanto detto è bene sottolineare che, sebbene non in proporzioni così rilevanti, ma anche la dimensione che si riferisce a *modalità di determinazione ed individuazione del rischio inerente e residuo* mostra dei cambiamenti positivi. Questo aspetto è il più impegnativo da trattare in quanto contiene delle specificità spesso difficili da curare e descrivere in modo comprensibile; il fatto che sia andato migliorando è testimonianza di uno sforzo profuso nella giusta direzione.

Anche per quanto riguarda la variabile *attori* i risultati dimostrano come le relazioni siano sempre più accurate, mostrando in quali settori rientrano i vari soggetti interessati nel SCI. Ultima considerazione per quanto riguarda l'analisi verticale è in funzione dei *meccanismi di attuazione*. Questi presentano una progressione molto lenta, tenendo presente che il tempo trascorso è di sette anni, eccezion fatta per la prima e l'ultima variabile. Se è vero che sono presenti solamente miglioramenti, non per questo debbono necessariamente ritenersi così soddisfacenti. La densità di comunicazione per questa specifica dimensione è ancora in termini ridotti ed è sicuramente un aspetto su cui le società devono e possono impegnarsi maggiormente.

Come ultima considerazione è bene notare che in questo caso i valori in tabella vanno via via diminuendo, passando dalla dimensione "*contenuto*" a quella dei "*meccanismi di attuazione*", evidenziando che più si scende nello specifico dell'analisi, più la disclosure diminuisce e la densità informativa non è poi così differente tra due anni presi in esame.

Quindi come considerazione finale, per quanto riguarda il confronto delle prime tabelle, si può affermare che c'è stato un miglioramento, è aumentato lo sforzo profuso dalle società, ma più come indirizzo generale che come cura del particolare.

A testimonianza di quanto detto, il dato di tabella 2 mostra come nel corso degli anni la percentuale di *riferimento non specificato* è scesa di circa quattro punti percentuali.

In realtà il fatto che questa voce sia scesa è in contrasto con quello che si è detto in precedenza, poiché, diminuendo il riferimento non specificato ciò comporta che aumenta la comunicazione delle altre specifiche come *efficienza delle operazioni aziendali, affidabilità dell'informazione finanziaria, rispetto delle leggi e dei regolamenti e salvaguardia dei beni aziendali*. Ed è proprio così. Tuttavia il dato che deve far riflettere è

che questo calo è solo del 4% in sette anni, modesto se si considerano gli altri risultati ottenuti, andando quindi a confermare quanto precedentemente affermato e cioè che l'informazione che viene comunicata non è ancora sufficiente per rappresentare la situazione dell'impresa in tutti i suoi molteplici aspetti.

Confrontando le altre tabelle sono molteplici le considerazioni che possono essere espresse.

La prima riguarda principalmente l'informativa finanziaria: il divario si poteva attendere, in quanto il risultato è influenzato dalla rivisitazione della normativa che disciplina la redazione dei report. È opportuno precisare che questo risultato così positivo dimostra come vi sia stata da parte di molte società un'accettazione delle nuove disposizioni ed un adeguamento, nel corso di pochi anni, nella redazione della relazione in funzione ai cambiamenti proposti. Un segnale importante che le imprese offrono ai lettori esterni.

Altro elemento da valutarsi positivamente e di incoraggiamento per gli stakeholders riguarda, anche in questo caso, il sostanziale miglioramento dei risultati ottenuti.

È bene sottolineare che i valori presenti nella colonna degli attori indicano che, non solo le relazioni trattano in maniera più approfondita i diversi organi o soggetti che hanno un ruolo rilevante nel sistema di controllo interno, dato che emergeva dalle tabelle precedenti, ma anche che vi è una maggiore cura delle definizioni dei ruoli andando a precisare le funzioni di ciascuno, ai diversi livelli dell'organizzazione. Questo dato veniva messo in evidenza fin dalla lettura delle relazioni, nelle quali appare come vi fosse attenzione e precisione nel trattare tali soggetti ed è confermato dai risultati. Va ricordato come la normativa del TUF sia molto dettagliata nelle descrizioni riguardanti questi aspetti, inoltre i risultati soddisfacenti sia per il Comitato di Controllo Interno sia per l'Internal Auditor sono in parte giustificati dalla presenza di una sezione, nella relazione, appositamente predisposta alla loro trattazione. I report alcune volte fanno coincidere l'Internal Auditor con il Preposto al controllo interno. Proprio per questa ragione il divario tra questi due soggetti nelle due analisi può essere più ampio a seconda di come è stata interpretata la proposizione.

Resta indubbio che la comunicazione degli organi interni sia molto curata; lo si evince sia dai valori maggiori presenti nella dimensione *attori*, sia nel valore della variabile *definizione delle responsabilità ai differenti soggetti/enti coinvolti nel processo di controllo interno* che è aumentata di quattordici punti percentuali rispetto alla prima analisi.

Restando ad analizzare la componente *meccanismi di attuazione*, nel 2003 erano presenti valori molto più modesti e per questo motivo si notano maggiormente le differenze, dove presenti. Iniziando da principio, il *funzionamento del comitato al controllo interno* viene molte volte citato nelle relazioni e spesso viene riportato il giudizio espresso dal Consiglio di amministrazione. Questo comporta che i valori in questo caso risultino essere superiori, ma nel prosieguo, quando si andrà ad confrontare le tabelle sulla la qualità dell'informazione, si noterà come la differenza non sia poi così marcata.

Si nota poi una sostanziale differenza rispetto all'*esistenza del codice etico*, dato interessante, poiché dimostra come il tempo trascorso sia servito alle società per stabilire disposizioni e regole che hanno portato alla definizione di linee guida e comportamenti da rispettare. Probabilmente la presenza dei codici di condotta era già presente all'interno delle società, ma il fatto che ora ciò sia citato nelle relazioni è un segnale forte ed importante per i lettori che dovrebbero sentirsi maggiormente tutelati potendo sapere che sono stabilite misure e contromisure per disciplinare i comportamenti generali e provvedere anche in caso di comportamenti non corretti e/o illeciti.

Le ultime considerazioni riguardano la variabile *planning and budgeting* che in realtà presenta nella maggioranza dei casi indicazioni riferite esclusivamente alle risorse monetarie messe a disposizione dei vari organi piuttosto che alla programmazione di operazioni da portare a compimento nell'immediato o nel futuro.

A conclusione dell'analisi tra i risultati quantitativi emerge che il filo conduttore di tutto il confronto sia riferito al livello di disclosure offerto che è certamente aumentato nel tempo e per molti aspetti anche in maniera significativa ed importante, ma il dato che resta più evidente è come la strada da percorrere sia ancora molta in quanto l'obiettivo ultimo è quello di riuscire a rappresentare in profondo la realtà aziendale, mentre per il momento ci si sofferma ancora a un livello troppo superficiale che non rispecchia l'esigenza degli stakeholders.

Questa considerazione è confermata dal confronto tra le due analisi qualitative in cui i dati che descrivono una trattazione poco dettagliata sono in parte diminuiti, ma presentano valori superiori rispetto alle specificità, con il solito accorgimento riguardante la variabile informativa finanziaria.

Emergono, inoltre, dei valori che sono inferiori sia per la salvaguardia del patrimonio aziendale che per il rispetto delle leggi e delle regole. Questi dati che appaiono in controtendenza con gli altri, destano qualche perplessità, non escludendo pertanto anche eventuali non appieno corrette valutazioni.

Figura 7 Confronto 2003-2010 della densità di comunicazione: la prospettiva di dettaglio.

	contenuto con riferimento a:				attori								meccanismi di attuazione							
	efficienza delle operazioni aziendali	affidabilità informazione finanziaria	rispetto leggi e regolamenti	salvaguardia beni aziendali	consiglio di amministrazione	comitato di controllo interno (Audit Committee)	preposto al controllo interno	internal auditor	senior management	risk committee-risk manager	altri	funzionamento comitato controllo interno	linee guida/ regolamento sul sci	definizione delle responsabilità ai differenti soggetti/enti coinvolti nel	esistenza di un codice etico/codice condotta	planning and budgeting	risk reporting	applicazioni informatiche	altre attività documentate	
internal environment	47,00%	40,00%	77,00%	30,00%	77,00%	93,00%	70,00%	33,00%	7,00%	10,00%	20,00%	90,00%	83,00%	87,00%	50,00%	80,00%	0,00%	0,00%	7,00%	
obiettivi aziendali e natura rischi affrontati	17,00%	7,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,00%	7,00%	7,00%	13,00%	0,00%	7,00%	0,00%	0,00%	23,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
modalità di individuazione dei fattori di rischio	23,00%	7,00%	17,00%	3,00%	3,00%	17,00%	13,00%	20,00%	0,00%	7,00%	0,00%	0,00%	0,00%	50,00%	0,00%	0,00%	0,00%	3,00%	3,00%	
modalità di determinazione del rischio inerente e residuo	23,00%	7,00%	17,00%	3,00%	3,00%	20,00%	13,00%	20,00%	0,00%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%	47,00%	0,00%	3,00%	0,00%	3,00%	3,00%	
identificazione di azioni	20,00%	7,00%	10,00%	3,00%	3,00%	20,00%	13,00%	17,00%	0,00%	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%	43,00%	0,00%	3,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
adozione di azioni	17,00%	7,00%	10,00%	0,00%	3,00%	17,00%	13,00%	20,00%	0,00%	10,00%	3,00%	0,00%	0,00%	47,00%	0,00%	3,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
sistemi di monitoraggio e comunicazione	13,00%	80,00%	27,00%	3,00%	87,00%	90,00%	70,00%	60,00%	50,00%	77,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	73,00%	

	contenuto con riferimento a:				attori								meccanismi di attuazione							
	efficienza delle operazioni aziendali	affidabilità informazione finanziaria	rispetto leggi e regolamenti	salvaguardia beni aziendali	consiglio di amministrazione	comitato di controllo interno (Audit Committee)	preposto al controllo interno	internal auditor	senior management	risk committee-risk manager	altri	funzionamento comitato controllo interno	linee guida/ regolamento sul sci	definizione delle responsabilità ai differenti soggetti/enti coinvolti nel	esistenza di un codice etico/codice condotta	planning and budgeting	risk reporting	applicazioni informatiche	altre attività documentate	
internal environment	54,17%	83,33%	45,83%	8,33%	79,17%	91,67%	79,17%	41,67%	8,33%	20,83%	29,17%	91,67%	79,17%	83,33%	75,00%	83,33%	20,83%	0,00%	12,50%	
obiettivi aziendali e natura rischi affrontati	12,50%	50,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,33%	4,17%	12,50%	12,50%	0,00%	4,17%	0,00%	0,00%	16,67%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,17%	
modalità di individuazione dei fattori di rischio	25,00%	54,17%	12,50%	0,00%	8,33%	20,83%	16,67%	16,67%	20,83%	0,00%	8,33%	0,00%	0,00%	58,33%	0,00%	0,00%	0,00%	8,33%	8,33%	
modalità di determinazione del rischio inerente e residuo	20,83%	25,00%	16,67%	0,00%	4,17%	20,83%	16,67%	20,83%	12,50%	4,17%	12,50%	0,00%	0,00%	58,33%	0,00%	0,00%	0,00%	4,17%	0,00%	
identificazione di azioni	20,83%	50,00%	12,50%	8,33%	4,17%	20,83%	16,67%	25,00%	4,17%	12,50%	0,00%	0,00%	0,00%	45,83%	0,00%	8,33%	0,00%	4,17%	0,00%	
adozione di azioni	16,67%	62,50%	8,33%	0,00%	4,17%	29,17%	16,67%	29,17%	12,50%	0,00%	12,50%	0,00%	0,00%	54,17%	0,00%	4,17%	0,00%	4,17%	0,00%	
sistemi di monitoraggio e comunicazione	8,33%	91,67%	20,83%	4,17%	91,67%	87,50%	62,50%	66,67%	54,17%	70,83%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	12,50%	0,00%	0,00%	54,17%	54,17%	

Tuttavia è da rilevare come i risultati riferiti alle componenti di *modalità di individuazione dei fattori di rischio, modalità di determinazione del rischio inerente e residuo, identificazioni di azioni* ed in parte anche *adozione di azioni*, con riferimento alla dimensione contenuto, presentano valori quasi invariati o differenti in misura poco significativa.

Questo dimostra come la comunicazione sia generale e generica, approfondendo in misura modesta o poco significativa i processi di risk assessment e di risk management condotti all'interno dell'impresa. Sono pochi i casi in cui si manifesta attenzione a risorse, processi, metodi e strumenti attivati dall'impresa per individuare, classificare, gestire e mitigare l'impatto che tali fattori possono avere sulle attività aziendali e di conseguenza, sulle capacità di raggiungere i risultati.²⁴

Il confronto orizzontale tra le tabelle mette in risalto come vi sia un sostanziale equilibrio di valori rispetto a tutte le dimensioni. Questa vicinanza di risultati è il dato più preoccupante.

È vero che vi è un generale miglioramento, ma di entità così poco evidente che non può essere ritenuto soddisfacente. In primis perché va considerato il tempo intercorso, di sette anni, tra un'indagine e l'altra e secondo luogo perché l'analisi e la conseguente comparazione mostrano ancora una volta la difficoltà delle società italiane a mantenere il giusto passo con i tempi.

La difficoltà è ancor più evidente se si scende nello specifico della dimensione *meccanismi di attuazione*. Le percentuali molto basse, nella maggior parte dei casi, indicano come gli argomenti non vengono trattati nemmeno in una relazione su due, anzi spesso non si trova nemmeno informativa di ciò. Le celle contenenti 0% oltre ad essere numerose, sono circa le stesse del 2003 a riprova di quanto affermato.

La speranza di un cambiamento rimane ancorata al miglioramento dei risultati per *le applicazioni informatiche*. Non sembrano valori così rilevanti, in realtà il viatico per una migliore gestione del rischio passa da qui. La tecnologia e l'informatica sono gli strumenti che possono fornire una migliore individuazione, gestione e monitoraggio del rischio garantendone un miglior grado qualitativo del risultato atteso.

²⁴ Cfr. S. Beretta, S. Bozzolan, N. Pecchiari, (2007)

5. Conclusioni

A conclusione di quanto finora trattato, si vuole procedere a riassumere ciò che è emerso dall'analisi effettuata.

In sintesi, la relazione sulla Corporate Governance nella sezione dedicata al sistema di controllo interno dovrebbe illustrarne i tratti qualificanti, offrendo elementi di giudizio in merito all'ampiezza e qualità del continuo monitoraggio svolto dal management sui rischi; all'ampiezza e frequenza con cui i risultati delle attività di monitoraggio sono comunicate agli amministratori; all'impatto sulle condizioni di efficacia del SCI dei più significativi punti di debolezza identificati durante il periodo.

In realtà, i risultati ottenuti, nonostante siano sostanzialmente migliorati rispetto all'indagine effettuata nel 2003 e le informazioni di carattere teorico siano aumentate, portano in evidenza come le informazioni di carattere applicativo offerte ai lettori esterni siano ancora poco approfondite.

Le affermazioni si basano sull'analisi dei dati emersi dallo studio delle relazioni, ma, va anche sottolineato che, queste valutazioni trovano riscontro anche da una semplice considerazione: quando le società devono trattare argomenti le cui linee di indirizzo sono definite dalla normativa, dal Codice e dalle linee guida di supporto, ecco che le percentuali si alzano.

Infatti, è ragionevole pensare che, nel momento in cui le società redigono il report annuale seguano passo passo quanto è stato disciplinato per la redazione della relazione. La disciplina vuole che vi siano precise informazioni su come e cosa deve essere trattato in riferimento ai diversi organi, alle diverse responsabilità, ad alcuni elementi che sono stati identificati come maggiormente importanti, ci si riferisce al codice etico, alla valutazione del lavoro del Comitato del controllo interno, e di queste si curano i particolari. In sostanza più sono le linee guida più è facile riscontrare la presenza di questi elementi.

Di contro, nel momento in cui la normativa lascia libertà di trattazione alle società, le percentuali tendono a scendere, a volte in maniera eccessivamente evidente.

Il dato è confermato anche dall'“Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate 2010” redatta da Assonime. Questa indagine è volta a valutare per ogni principio del Codice quante società rispettano le disposizioni che sono state impartite. Ne emerge un quadro molto soddisfacente, in cui le percentuali riscontrate sono elevate per tutti gli aspetti indagati. Nonostante l'analisi sia stata effettuata su un

paniere di società molto più ampio rispetto a quanto studiato in questa relazione, le conclusioni a cui si giunge solo le medesime che si sono ottenute nell'analisi quantitativa. Tuttavia, sono ancora insufficienti le informazioni riguardanti i metodi utilizzati per identificare il rischio, i modelli seguiti per valutare il suo impatto, le applicazioni messe in atto per misurarlo, le procedure per fare fronte a eventuali eventi negativi per i vari livelli dell'organizzazione, il monitoraggio dei rischi che vengono riscontrati; tutte informazioni che sono in relazione con gli aspetti più pratici e applicativi e su cui l'approfondimento è ancora basso nei report.

Questo lo si può affermare in base a quanto portano in evidenza le tabelle per l'analisi qualitativa con specifico riferimento *ai meccanismi di attuazione*. Infatti i modesti valori rilevati confermano quanto sia ancora superficiale il livello della loro trattazione.

Quindi a conclusione di questa analisi si può affermare che lo sforzo profuso dalle società, nella relazione dei report annuali, non è ancora sufficiente a comunicare i tratti e gli aspetti fondamentali del sistema di controllo messo in atto. Il lettore esterno non riesce a capire se la relazione è un elenco di aspetti trovati e riportati dalla normativa, oppure è dovuto a un vero ed efficiente SCI impiegato nel tessuto aziendale.

Tuttavia, alcuni risultati emersi dal confronto portano a sperare in positivo. In primo luogo, i valori riferiti all'affidabilità dell'informazione finanziaria dimostrano che il miglioramento della normativa sugli aspetti di maggior rilievo ha permesso un miglioramento della comunicazione di questa dimensione, mettendo in evidenza anche l'atteggiamento delle società per una più affidabile comunicazione.

Il secondo aspetto da sottolineare riguarda il sostanziale aumento della densità informativa rispetto a tutte le dimensioni, anche a *meccanismi di attuazione*.

È proprio da questo risultato dal quale bisogna ripartire. Infatti, nel momento in cui i procedimenti e le applicazioni pratiche inizieranno ad essere parte integrante del tessuto aziendale, non una mera nozione, allora si diffonderà nell'impresa la consapevolezza dell'importanza del sistema di controllo interno. Questa diffusione, che deve avvenire in tutti i livelli societari, dipende in maniera rilevante anche dalla capacità del management di saperla comunicare, trasmettere e condividere. Una società che nel suo dna, cioè nella sua struttura, riesce ad impiantare un consolidato sistema di controllo interno non può che conseguire vantaggi, primo tra tutti la salvaguardia del proprio patrimonio.

Se le società riusciranno a far entrare il SCI più in profondità nel loro tessuto allora anche la comunicazione ne risentirà in positivo, offrendo ai lettori esterni e agli stakeholders

informazioni più dettagliate e precise che sono alla base per tornare a stabilire un solido legame con questi soggetti.

La fiducia che nel tempo è venuta meno, va fortemente conseguita e riguadagnata.

Riferimenti Bibliografici:

Assonime – Emittenit Titoli Spa (2004), *Guida alla compilazione della redazione sulla corporate governance*, Febbraio.

Assonime – Emittenit Titoli Spa (2004), *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate 2010*, Maggio.

Beretta s. (2004), *Valutazione del rischio e controllo interno*, Università Bocconi Editore, Milano.

Beretta S., Bozzolan S., Pecchiari N. (2007), *Corporate Governance e assessment del sistema di controllo interno: cosa comunicano le società quotate?*

Borsa Italiana (1999-2002), *Codice di Autodisciplina*, Comitato per la corporate governance delle Società quotate, Borsa Italiana Spa, Milano.

Borsa Italiana (2006), *Codice di Autodisciplina*, Comitato per la Corporate Governance delle Società quotate, Borsa Italiana Spa, Milano.

CNDCCR – Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Ragionieri, (2001), *Guida operativa sulla vigilanza del sistema di controllo interno* (osservanza dell'art 149, primo comma, punto c).

Comoli M. (2002), *I sistemi di controllo interno nella corporate governance*, Egea, Milano.

Corbella S. (1999), *Il sistema di controllo interno*”, in Corbella S., Pecchiari, *op. cit*

CoSO – Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission (1992), *Internal Control. Integrated Framework*, AICPA, www.coso.org (tradotto e integrato in: Pricewaterhouse Coopers (2002), *op. cit.*

Massi M. (2005), *Il sistema dei controlli interni nelle aziende complesse*.