

L'estratto che stai consultando
fa parte del volume in vendita
su **ShopWKI**,
il negozio online di **Wolters Kluwer**

[Torna al libro](#)



CEDAM

IPSOA

UTET[®]
GIURIDICA

il fisco

 ALTALEX

I GOVERNANCE: PRINCIPI, SOGGETTI E MODELLI

Sommario: 1.1 Premessa – 1.2 Principi e *best practices* – 1.2.1 Il *Cadbury Code* britannico – 1.2.2 I principi OCSE sulla *corporate governance* – 1.3 I soggetti – 1.3.1 Gli azionisti – 1.3.2 Il *Board of Directors* e il *management* – 1.3.3 Il sistema dei controlli e gli obblighi di *disclosure* – 1.4 I modelli – 1.4.1 Il modello ordinario – 1.4.2 Il modello dualistico – 1.4.3 Il modello monistico – 1.5 *Abstract* – 1.6 Riferimenti

1.1 Premessa

L'evoluzione dei sistemi socio-economici è caratterizzata da crescenti elementi di incertezza ed imprevedibilità che rendono critici sia i processi di produzione della ricchezza sia la sua redistribuzione come strumento di riequilibrio sociale e di incentivazione allo sviluppo economico. Il problema riguarda sia il settore pubblico sia quello privato e tende a rimettere in discussione non solo il modello di Stato ma anche il ruolo del mercato come elemento di regolazione delle attività economiche.

Tempi e modalità di cambiamento dipendono dalla storia di ciascun Paese e dalle condizioni del contesto specifico di riferimento.

Il sistema di mercato e la globalizzazione, caratterizzati da elementi di forte competizione, sembrano favorire, da una parte, crescenti “*processi di concentrazione*” che possono portare a forme di controllo dei mercati e di condizionamento sui modelli di vita e di consumo e, dall'altra, indeboliscono le aree produttive in cui il “*fattore critico di successo*” è da sempre costituito dalla riduzione dei costi di produzione.

L'ingresso di nuovi *competitors* sul mercato mondiale, i quali denotano significativi “*vantaggi di costo*”, potrebbero portare alla “*marginalizzazione*” di quelle aree produttive che non sono in grado di ridefinire le proprie modalità competitive. Tali “*vantaggi di costo*” dipendono da condizioni socio-economiche ed ambientali non omogenee rispetto a quelle di altre aree/Paesi. Inferiori livelli di controllo su siffatte condizioni hanno reso alcune aree più vantaggiose per le nuove attività produttive, giustificando *ivi* il loro insediamento.

L'acquisizione di una crescente autonomia in termini non solo di produzione ma anche di distribuzione hanno consentito alle imprese che operano in Paesi che presentano “*vantaggi di costo*” di assumere un atteggiamento “*aggressivo*” nella conquista di nuovi mercati. Una maggiore regolamentazione delle attività economiche potrebbe portare a forme di competizione più trasparenti e ad un controllo più rigoroso dei “*processi di concentrazione*” aziendale a livello internazionale.

In siffatto contesto, il tema dell'*accountability* si pone in modo critico, quale strumento utile alla regolamentazione delle attività delle imprese in relazione ai meccanismi di funzionamento dei mercati¹.

La ricerca di logiche e strumenti di *accountability* è perseguita in vario modo nei diversi Stati ed ha assunto una rilevanza tale da portare a riformare i sistemi secondo principi di maggiore trasparenza e "rendicontabilità" verso l'esterno.

L'*accountability* presenta significati differenti, in quanto riflette le tradizioni culturali ed amministrative, l'organizzazione, la natura delle attività ed i livelli di governo dei vari Paesi. Si riscontrano, tuttavia, alcuni aspetti comuni i quali si rivelano utili per spiegare il passaggio di molti sistemi da un regime di *accountability* basato sulla conformità dei comportamenti ad uno maggiormente orientato alla misurazione ed al raggiungimento dei risultati².

Tali caratteristiche comuni possono riguardare:

1. la costruzione di modelli di misurazione delle *performances* e la determinazione del livello di autonomia del *management* al fine di realizzare una vera e propria separazione tra le diverse aree di attività (cd. "*accountability interna*");
2. la costruzione di modelli di rappresentazione e rendicontazione al fine di accrescere il livello di conoscenza delle attività svolte con condivisione dei risultati (cd. "*accountability esterna*");
3. la definizione di *standards* quali-quantitativi per la valutazione delle attività svolte ed ampliamento dell'area di "*esternalizzazione*" e "*contracting-out*";
4. la revisione del sistema dei controlli interni ed esterni.

¹ Il termine "accountability" viene generalmente utilizzato quale sinonimo di "responsabilità". "As a term related to governance, accountability has been difficult to define. It is frequently described as an account-giving relationship between individuals, e.g. «A is accountable to B when A is obliged to inform B about A's (past or future) actions and decisions, to justify them, and to suffer punishment in the case of eventual misconduct»". Cfr. Mulgan R., "«Accountability»: An Ever-Expanding Concept?", in *Public Administration* 78(3), 2000, p. 555-573; Sinclair A., "The Chameleon of Accountability: Forms and Discourses", in *Accounting, Organizations and Society* 20(2/3), 1995, p. 219-237; Schedler A., "Conceptualizing Accountability", in Schedler A., Diamond L., Plattner M.F., *The Self-Restraining State: Power and Accountability in New Democracies*, London, 1999, p. 13-28; Valente P., *Manuale di Governance fiscale*, IPSOA, 2011, p. 175 ss..

² Cfr. Huse M., "Accountability and Creating Accountability: a Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance", in *British Journal of Management*, 2005, Vol. 16; Bradley M., Schipani C.A., Sundaram A.K., Walsh J.P., "The Purposes of Accountability of the Corporation in Contemporary Society: Corporate Governance at a Crossroads", in *Law and Contemporary Problems*, 1999, Vol. 62, n. 3; Short H., Keasey K., Hull A., Wright M., "Corporate Governance, Accountability and Enterprise", in *Corporate Governance: An International Review*, 1998, Vol. 6, n. 3, p. 151-165; Aguilera R.V., "Corporate Governance and Director Accountability: an Institutional Comparative Perspective", in *British Journal of Management*, 2005, Vol. 16.

L'*accountability* del *management* nei confronti degli azionisti e la responsabilità dell'impresa nei confronti della comunità costituiscono due importanti obiettivi della *corporate governance*. D'altra parte, regole di *accountability* meno severe potrebbero lasciare i *managers* "free to serve themselves"³. In realtà, le attuali regole del mercato consentono ai *managers*, "accountable" nei confronti degli azionisti, di perseguire altresì l'interesse della comunità⁴.

1.2 Principi e best practices

Una corretta *corporate governance* si basa su principi di onestà, fiducia, orientamento ai risultati, responsabilità, rispetto reciproco e impegno nella società. A tal fine, risulta importante che il *management* sviluppi ed applichi un modello di *governance* dell'impresa che allinei gli interessi dei vari soggetti partecipanti e che provveda a un controllo periodico dell'efficienza del modello stesso⁵. In particolare, il *senior management* dovrebbe:

1. impegnarsi in maniera etica e onesta nella gestione dell'impresa, soprattutto di fronte a conflitti di interesse reali o apparenti;
2. produrre *reports* finanziari chiari e comprensibili.

Principi e codici di *corporate governance* sono stati sviluppati in diversi Paesi e sono pubblicati da grandi aziende, investitori istituzionali, associazioni di consiglieri e *managers*, con il supporto di organizzazioni governative ed internazionali⁶.

³ Un caso particolare è rappresentato dalle imprese pubbliche, il cui *management* sostanzialmente si sottrae alle regole di *accountability* nei confronti degli azionisti, a prescindere dalle esigenze della comunità.

⁴ "The corporate world cannot be divided easily into «good guys» and «evil companies». Companies are dysfunctional families writ large. Mistakes, sometimes whoppers, are built into life, including the life of corporations. Self-scrutiny and accountability are essential. The measure of a company's integrity is not how loudly it beats its own breast, or whether it blunders, but its respect for its stakeholders and its responsiveness to problems" (Entine J., *Corporate Ethics and Accountability*, in <http://www.corpgov.net/forums/commentary/entinel.html>).

⁵ "Corporate governance is affected by the relationships among participants in the governance system. Controlling shareholders, which may be individuals, family holdings, bloc alliances, or other corporations acting through a holding company or cross shareholdings, can significantly influence corporate behaviour. As owners of equity, institutional investors are increasingly demanding a voice in corporate governance in some markets. Individual shareholders usually do not seek to exercise governance rights but may be highly concerned about obtaining fair treatment from controlling shareholders and management. Creditors play an important role in a number of governance systems and can serve as external monitors over corporate performance. Employees and other stakeholders play an important role in contributing to the long-term success and performance of the corporation, while governments establish the overall institutional and legal framework for corporate governance" (OCSE, "OECD Principles of Corporate Governance", 2004).

⁶ Il 16 marzo 2010 il "Comitato di Basilea" ha pubblicato il documento "Principles for enhancing corporate governance" che aggiorna, anche "sulla base delle lezioni apprese durante la

- I più importanti principi di *corporate governance* riguardano:
1. *il rispetto dei diritti e il trattamento equo degli azionisti*: le società dovrebbero rispettare i diritti degli azionisti e supportarne l'esercizio. Sostenere gli azionisti nell'esercizio dei propri diritti significa soprattutto comunicare informazioni comprensibili e accessibili;
 2. *il rispetto e la tutela degli interessi degli altri stakeholders*: le società hanno obblighi giuridici ed etici nei confronti di tutti gli *stakeholders*;
 3. *la corretta individuazione dei ruoli e delle responsabilità del consiglio di amministrazione (cda)*: il cda deve disporre di capacità e conoscenze adeguate al fine di fronteggiare le minacce del mercato. Esso inoltre deve essere dotato delle competenze necessarie per controllare e stimolare le *performances* del *management* e garantire un "livello di impegno" tale da adempiere obblighi e responsabilità⁷;
 4. *l'integrità e il comportamento etico*: le società dovrebbero predisporre e dotarsi di un codice di condotta o codice etico per i *managers* e gli amministratori, diretto a promuovere processi decisionali non solo responsabili, ma anche etici;
 5. *la chiarezza e la trasparenza nella gestione*: le società devono rendere chiari e conoscibili i ruoli e le responsabilità del cda e del *management*, per fornire un adeguato livello di informazione agli azionisti. D'altro lato, risulta importante implementare procedure per la verifica e la salvaguardia della trasparenza dei *reports* finanziari della società. La divulgazione di documenti riguardanti la società dovrebbe essere tempestiva, in modo tale che tutti gli investitori dispongano di informazioni chiare, precise e aggiornate.

crisi finanziaria", le linee guida sulla *corporate governance* del 1999 ed i successivi "Principles" del 2006.

I nuovi "Principi" contengono le *best practices*, da adottare da parte degli intermediari finanziari, in materia di organizzazione e governo societario, a sua volta regolata da specifiche disposizioni nazionali; la Banca d'Italia ha emanato, il 4 marzo 2008, le relative disposizioni di vigilanza in vigore dal 30 giugno 2009.

I nuovi "Principles for enhancing corporate governance" riguardano principalmente:

1. la gestione dei rischi aziendali;
2. i sistemi di remunerazione ed incentivazione del *management*.

I "Principi" raccomandano che il consiglio di amministrazione "comprenda", supervisioni e controlli costantemente la strategia aziendale in materia di rischi; in tale ambito, è necessario che la composizione del consiglio sia "qualificata". Viene inoltre sottolineata l'importanza di una funzione indipendente di *risk management* e di un *chief risk officer*.

Infine, i "Principi" rilevano la necessità che le autorità di vigilanza verifichino, regolarmente, le politiche e le prassi operative di *corporate governance* degli intermediari anche in relazione alle *best practices* proposte dal "Comitato di Basilea".

⁷ Con riguardo alla composizione del cda, criticità solleva il "giusto rapporto" tra consiglieri interni (*executive directors*) ed esterni (*non-executive directors*). In linea di principio, la *best practice* richiede la separazione dei ruoli-chiave di amministratore delegato e presidente.

I principi di *corporate governance* tendono, in tal modo, ad assicurare un equilibrio tra l'esigenza di accrescere l'*accountability* del *management* e quella di rispettare l'autonomia del consiglio di amministrazione, mediante:

1. l'aumento dei consiglieri indipendenti o *non-executive*;
2. la creazione di comitati interni, composti per lo più da consiglieri indipendenti;
3. la separazione del ruolo di amministratore delegato da quello di presidente;
4. la valutazione periodica delle *performances* dei consiglieri.

1.2.1 Il Cadbury Code britannico

Nel Regno Unito, all'inizio degli anni novanta, un comitato governativo presieduto da Adrian Cadbury presenta un primo rapporto in tema di *corporate governance*, denominato *Codice Cadbury*, che pone enfasi sul ruolo dei *non-executives* e dell'*audit* nel bilanciamento delle azioni degli *executives*.

Il *Codice Cadbury* e i principi in esso contenuti rappresentano un passaggio fondamentale nel dibattito sulla *corporate governance*. Il Codice ha rappresentato, infatti, il punto di riferimento per la disciplina in materia in molti altri Paesi⁸, mentre le stesse autorità britanniche si sono date nel tempo nuove regolamentazioni, come il *Rapporto Greenbury* nel 1995, il quale contiene una serie di raccomandazioni per la trasparenza e la *disclosure*, il *Rapporto Hampel* del 1998, detto *Combined Code*, rivisto nel 2003.

Una nuova edizione del Codice britannico sulla *Corporate Governance* è stata approvata dal *Financial Reporting Council* nel giugno 2010. I principi rivisti si applicano ai *financial years* che iniziano il, o successivamente al, 29 giugno 2010⁹.

⁸ L'ondata di scandali societari degli ultimi anni ha portato il governo statunitense a emanare, nell'estate del 2002, il *Sarbanes-Oxley Act*. Poco dopo, anche il NYSE e il NASDAQ si adeguano con codici di *best practices* per le società quotate.

⁹ "The UK Corporate Governance Code (formerly the Combined Code) sets out standards of good practice in relation to board leadership and effectiveness, remuneration, accountability and relations with shareholders.

All companies with a Premium Listing of equity shares in the UK are required under the Listing Rules to report on how they have applied the Combined Code in their annual report and accounts (...).

The Code contains broad principles and more specific provisions. Listed companies are required to report on how they have applied the main principles of the Code, and either to confirm that they have complied with the Code's provisions or - where they have not - to provide an explanation" (in <http://www.frc.org.uk/corporate/ukcgcode.cfm>).

Cfr. per approfondimenti Valente P., *Manuale di Governance fiscale*, op. cit., p. 178 ss.. Cfr. inoltre Mallin C., *Corporate Governance*, Oxford University Press, 5 gennaio 2016; Fernando A.C., *Corporate Governance: Principles, Policies and Practices*, Pearson Education India, 2009;

Tax governance e tax risk management

La Tavola 1 sintetizza i principi e le *best practices* contenuti nel Codice britannico sulla *Corporate Governance*.

Tavola 1 – Il Codice britannico sulla *Corporate Governance*: main principles

Leadership	<ol style="list-style-type: none">1. <i>Every company should be headed by an effective board which is collectively responsible for the long-term success of the company.</i>2. <i>There should be a clear division of responsibilities at the head of the company between the running of the board and the executive responsibility for the running of the company's business. No one individual should have unfettered powers of decision.</i>3. <i>The chairman is responsible for leadership of the board and ensuring its effectiveness on all aspects of its role.</i>4. <i>As part of their role as members of a unitary board, non-executive directors should constructively challenge and help develop proposals on strategy.</i>
Effectiveness	<ol style="list-style-type: none">1. <i>The board and its committees should have the appropriate balance of skills, experience, independence and knowledge of the company to enable them to discharge their respective duties and responsibilities effectively.</i>2. <i>There should be a formal, rigorous and transparent procedure for the appointment of new directors to the board.</i>3. <i>All directors should be able to allocate sufficient time to the company to discharge their responsibilities effectively.</i>4. <i>All directors should receive induction on joining the board and should regularly update and refresh their skills and knowledge.</i>5. <i>The board should be supplied in a timely manner with information in a form and of a quality appropriate to enable it to discharge its duties.</i>6. <i>The board should undertake a formal and rigorous annual evaluation of its own performance and that of its committees and individual directors.</i>7. <i>All directors should be submitted for re-election at regular intervals, subject to continued satisfactory performance.</i>
Accountability	<ol style="list-style-type: none">1. <i>The board should present a balanced and understandable assessment of the company's position and prospects.</i>2. <i>The board is responsible for determining the nature and extent of the significant risks it is willing to take in achieving its strategic objectives.</i>

Effross W., *Corporate Governance: Principles and Practices*, Aspen Publishers, 2010; Monks R.A.G., Minow N., *Corporate Governance*, John Wiley & Sons, 15 agosto 2011.

	<p>3. <i>The board should maintain sound risk management and internal control systems.</i></p> <p>4. <i>The board should establish formal and transparent arrangements for considering how they should apply the corporate reporting and risk management and internal control principles and for maintaining an appropriate relationship with the company's auditor.</i></p>
Remuneration	<p>1. <i>Levels of remuneration should be sufficient to attract, retain and motivate directors of the quality required to run the company successfully, but a company should avoid paying more than is necessary for this purpose. A significant proportion of executive directors' remuneration should be structured so as to link rewards to corporate and individual performance.</i></p> <p>2. <i>There should be a formal and transparent procedure for developing policy on executive remuneration and for fixing the remuneration packages of individual directors. No director should be involved in deciding his or her own remuneration.</i></p>
Relations with Shareholders	<p>1. <i>There should be a dialogue with shareholders based on the mutual understanding of objectives. The board as a whole has responsibility for ensuring that a satisfactory dialogue with shareholders takes place.</i></p> <p>2. <i>The board should use the AGM to communicate with investors and to encourage their participation.</i></p>

1.2.2 I principi OCSE sulla corporate governance

Nel 1999, l'OCSE pubblica il documento "OECD Principles of Corporate Governance", revisionato nel 2004. I principi in esso contenuti riguardano principalmente le società quotate, ma rappresentano un punto di riferimento anche per quelle non quotate, private e a partecipazione pubblica.

Trattasi di un ristretto *set* di norme di base in tema di *corporate governance*, concise, comprensibili e accessibili all'intera comunità internazionale; esse inoltre non precludono lo sviluppo, a livello nazionale e internazionale, di più dettagliate *best practices* in materia¹⁰.

¹⁰ Si precisa nel documento ("Preamble") che "(t)he Principles are non-binding and do not aim at detailed prescriptions for national legislation. Rather, they seek to identify objectives and suggest various means for achieving them. Their purpose is to serve as a reference point. They can be used by policy makers as they examine and develop the legal and regulatory frameworks for corporate governance that reflect their own economic, social, legal and cultural circumstances, and by market participants as they develop their own practices.

The Principles are evolutionary in nature and should be reviewed in light of significant changes in circumstances. To remain competitive in a changing world, corporations must innovate and adapt their corporate governance practices so that they can meet new demands and grasp new opportunities (...)"

Cfr. Valente P., *Manuale di Governance fiscale*, op. cit., p. 180 ss.. Cfr. inoltre Mallin C., *Corporate Governance*, Oxford University Press, 5 gennaio 2016; Fernando A.C., *Corporate Governance: Principles, Policies and Practices*, Pearson Education India, 2009; Effross W., *Corporate Governance:*

Tax governance e tax risk management

I principi di *corporate governance* delineati dall'OCSE nel suindicato documento riguardano i seguenti aspetti:

1. predisposizione di una base per un efficace *framework* in materia di *corporate governance*;
2. diritti degli azionisti e *key ownership functions*;
3. equo trattamento degli azionisti;
4. ruolo degli azionisti;
5. *disclosure* e trasparenza;
6. responsabilità del *board*.

La Tavola 2 sintetizza i principi OCSE sulla *corporate governance*.

Tavola 2 – I principi OCSE sulla *corporate governance*

Ensuring the Basis for an Effective Corporate Governance Framework	<i>The corporate governance framework should promote transparent and efficient markets, be consistent with the rule of law and clearly articulate the division of responsibilities among different supervisory, regulatory and enforcement authorities.</i>
The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions	<i>The corporate governance framework should protect and facilitate the exercise of shareholders' rights.</i>
The Equitable Treatment of Shareholders	<i>The corporate governance framework should ensure the equitable treatment of all shareholders, including minority and foreign shareholders. All shareholders should have the opportunity to obtain effective redress for violation of their rights.</i>
The Role of Stakeholders in Corporate Governance	<i>The corporate governance framework should recognise the rights of stakeholders established by law or through mutual agreements and encourage active co-operation between corporations and stakeholders in creating wealth, jobs, and the sustainability of financially sound enterprises.</i>
Disclosure and Transparency	<i>The corporate governance framework should ensure that timely and accurate disclosure is made on all material matters regarding the corporation, including the financial situation, performance, ownership, and governance of the company.</i>
The Responsibilities of the Board	<i>The corporate governance framework should ensure the strategic guidance of the company, the effective monitoring of management by the board, and the board's accountability to the company and the shareholders.</i>

Nel 2014, l'*OECD Corporate Governance Committee* ha dato avvio a un processo di revisione dei suindicati principi, che si è concluso nel 2015.

Principles and Practices, Aspen Publishers, 2010; Monks R.A.G., Minow N., *Corporate Governance*, John Wiley & Sons, 15 agosto 2011.

Essi rappresentano uno dei 12 *key-standard* “for sound financial systems of the Financial Stability Board (FSB)” e costituiscono il punto di riferimento della parte sulla *corporate governance* del *Report on the Observance of Standards and Codes of the World Bank Group*.

Alla base del processo di revisione appena conclusosi vi è la necessità di verificare “*the continuing high quality, relevance and usefulness of the Principles*”, tenendo in considerazione i più recenti sviluppi in materia. I principi di *corporate governance*, nella versione verificata dall’OCSE nel 2015, forniscono ai *policy makers* un “*sound benchmark for establishing an effective corporate governance framework*”.

Elementi quali un elevato livello di trasparenza, l’*accountability*, il *board oversight*, e il rispetto per i diritti degli azionisti e per il ruolo dei *key stakeholders* sono indispensabili per la costruzione di un adeguato sistema di *corporate governance*.

Siffatti principi sono stati confermati e persino rafforzati nella più recente versione degli *OECD Principles of Corporate Governance*.

1.3 I Soggetti

1.3.1 Gli azionisti

Gli interessi degli azionisti rappresentano un elemento fondamentale nel sistema di governo della società. Tra i principi di *corporate governance* internazionalmente riconosciuti a tutela di siffatti interessi vi sono¹¹:

1. il rispetto dei diritti degli azionisti;
2. l’equo trattamento degli azionisti.

Il rispetto dei diritti degli azionisti

La predisposizione ed implementazione di un adeguato *framework* in tema di *corporate governance* non può non tener conto dell’esigenza di proteggere e garantire l’esercizio dei diritti da parte degli *shareholders*.

Secondo quanto previsto dall’OCSE, agli azionisti dovrebbero essere quanto meno garantiti:

- il diritto “*to secure methods of ownership registration*”;
- il diritto “*to convey or transfer shares*”;
- il diritto ad ottenere ogni informazione utile e rilevante sulla società “*on a timely and regular basis*”;
- il diritto di partecipare alle votazioni in assemblea;
- il diritto di eleggere e rimuovere i membri del consiglio di amministrazione;
- il diritto agli utili prodotti dalla società.

¹¹ OCSE, “*OECD Principles of Corporate Governance*”, op. cit..

Essi, inoltre, dovrebbero partecipare nelle (ed essere adeguatamente informati con riguardo alle) decisioni che concernono fondamentali “*corporate changes*” tra cui:

- modifiche statutarie e dell’atto costitutivo o di documenti analoghi;
- autorizzazioni all’emissione di nuove azioni;
- operazioni straordinarie, incluso il trasferimento di tutti gli *assets*.

Gli *shareholders* hanno il diritto di partecipare effettivamente alle assemblee – mediante un’adeguata e tempestiva informazione in ordine a data ed ordine del giorno di ciascun *meeting* – ed essere sufficientemente informati sulle regole procedurali e di funzionamento delle riunioni assembleari. Ad essi inoltre dovrebbe essere riconosciuta l’opportunità:

- di richiedere al *board of directors* chiarimenti in merito all’*external audit* annuale;
- di richiedere che specifiche questioni vengano inserite in agenda;
- di proporre l’adozione di delibere, “*subject to reasonable limitations*”.

Gli azionisti dovrebbero partecipare alla nomina dei membri del *board of directors*, alla determinazione della *policy* aziendale sulla loro remunerazione, mentre eventuali “*compensation schemes*” dovrebbero essere sottoposti alla loro approvazione¹².

Nell’interesse degli azionisti dovrebbe essere garantita un’adeguata *disclosure* con riferimento:

- ai “*capital structures and arrangements*” che consentono a determinati *shareholders* di ottenere una percentuale di controllo “*disproportionate to their equity ownership*”;

¹² Il rispetto dei diritti degli azionisti è un principio di *corporate governance* fondamentale anche secondo la Commissione europea che, nella comunicazione “*Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell’Unione europea - Un piano per progredire*”, 21 maggio 2003, rileva che “[a]ssicurare una tutela efficace e proporzionata degli azionisti e dei terzi deve essere al centro di qualsiasi politica in materia di diritto delle società. L’esistenza di un valido quadro normativo per la tutela degli azionisti e dei terzi, in grado di garantire un’elevata fiducia nelle relazioni commerciali, è una condizione indispensabile per garantire l’efficienza e la competitività delle imprese. In particolare, l’esistenza di un regime efficace per la tutela degli azionisti e dei loro diritti, che protegga i risparmi e le pensioni di milioni di persone e rafforzi stabilmente le basi dei mercati dei capitali in un contesto di azionariato diversificato all’interno dell’UE, è una condizione indispensabile perché le imprese possano aumentare il loro capitale al minimo costo”. Per approfondimenti cfr. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R., “Investor protection and corporate governance”, in *Journal of Financial Economics*, 2000, Vol. 58; Shleifer A., Vishny R.W., “A Survey of Corporate Governance”, in *The Journal of Finance*, 1997, Vol. LII, N. 2; Jiraporn P., Gleason, K.C., *Capital Structure, Shareholder Rights, and Corporate Governance*, 2005, in <http://ssrn.com/abstract=792604>; Pérez Carrillo E.F., “Corporate Governance: Shareholders’ Interests and Other Stakeholders’ Interests”, in *Corporate Ownership & Control*, 2007, Vol. 4; Valente P., *Manuale di Governance fiscale*, op. cit., p. 186 ss..

- a regole e procedure “*governing the acquisition of corporate control in the capital markets*”;
 - alle operazioni straordinarie quali “*mergers and sales of substantial portions of corporate assets*”;
 - alle “*corporate governance and voting policies*”, applicate dagli investitori istituzionali.
- La Tavola 3 illustra i principi OCSE sul rispetto dei diritti degli azionisti¹³.

Tavola 3 – I diritti degli azionisti secondo l’OCSE

<p>A. <i>Basic shareholder rights should include the right to: 1) secure methods of ownership registration; 2) convey or transfer shares; 3) obtain relevant and material information on the corporation on a timely and regular basis; 4) participate and vote in general shareholder meetings; 5) elect and remove members of the board; and 6) share in the profits of the corporation.</i></p>
<p>B. <i>Shareholders should have the right to participate in, and to be sufficiently informed on, decisions concerning fundamental corporate changes such as: 1) amendments to the statutes, or articles of incorporation or similar governing documents of the company; 2) the authorisation of additional shares; and 3) extraordinary transactions, including the transfer of all or substantially all assets, that in effect result in the sale of the company.</i></p>
<p>C. <i>Shareholders should have the opportunity to participate effectively and vote in general shareholder meetings and should be informed of the rules, including voting procedures, that govern general shareholder meetings:</i></p> <ol style="list-style-type: none"><i>1. Shareholders should be furnished with sufficient and timely information concerning the date, location and agenda of general meetings, as well as full and timely information regarding the issues to be decided at the meeting.</i><i>2. Shareholders should have the opportunity to ask questions to the board, including questions relating to the annual external audit, to place items on the agenda of general meetings, and to propose resolutions, subject to reasonable limitations.</i><i>3. Effective shareholder participation in key corporate governance decisions, such as the nomination and election of board members, should be facilitated. Shareholders should be able to make their views known on the remuneration policy for board members and key executives. The equity component of compensation schemes for board members and employees should be subject to shareholder approval.</i><i>4. Shareholders should be able to vote in person or in absentia, and equal effect should be given to votes whether cast in person or in absentia.</i>
<p>D. <i>Capital structures and arrangements that enable certain shareholders to obtain a degree of control disproportionate to their equity ownership should be disclosed.</i></p>
<p>E. <i>Markets for corporate control should be allowed to function in an efficient and transparent manner.</i></p> <ol style="list-style-type: none"><i>1. The rules and procedures governing the acquisition of corporate control in the capital markets, and extraordinary transactions such as mergers, and sales of substantial portions of corporate assets, should be clearly articulated and disclosed so that investors understand their rights and recourse. Transactions should occur at transparent prices and under fair conditions that protect the rights of all shareholders according to their class.</i><i>2. Anti-take-over devices should not be used to shield management and the board from accountability.</i>

¹³ Cfr. OCSE, “OECD Principles of Corporate Governance”, op. cit..

F. The exercise of ownership rights by all shareholders, including institutional investors, should be facilitated.

- 1. Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose their overall corporate governance and voting policies with respect to their investments, including the procedures that they have in place for deciding on the use of their voting rights.*
- 2. Institutional investors acting in a fiduciary capacity should disclose how they manage material conflicts of interest that may affect the exercise of key ownership rights regarding their investments.*

G. Shareholders, including institutional shareholders, should be allowed to consult with each other on issues concerning their basic shareholder rights as defined in the Principles, subject to exceptions to prevent abuse.

L'equo trattamento degli azionisti

La predisposizione ed implementazione di un adeguato *framework* in tema di *corporate governance* non può prescindere dall'esigenza di garantire un equo trattamento degli azionisti, inclusi gli azionisti di minoranza e quelli stranieri. Ciascuno *shareholder* dovrebbe avere l'opportunità di ottenere un "*effective redress*" in ipotesi di violazione dei diritti.

Tutti gli azionisti titolari della medesima categoria (o classe) di azioni devono essere trattati ugualmente ed essere informati in merito ai diritti connessi alla classe di appartenenza. Eventuali modifiche concernenti i diritti di voto dovrebbero essere assoggettate all'approvazione da parte delle classi di azioni "*negatively affected*".

Per quanto riguarda gli azionisti di minoranza, i principi di *corporate governance* internazionalmente riconosciuti impongono che essi vengano tutelati e protetti dalle "*abusive actions*" degli *shareholders* di maggioranza, poste in essere direttamente o indirettamente¹⁴.

Regole e procedure di votazione in assemblea dovrebbero garantire l'equo trattamento degli azionisti, rendendo il più possibile agevole l'espressione del voto.

La Tavola 4 illustra i principi OCSE in tema di equo trattamento degli azionisti¹⁵.

Tavola 4 – L'equo trattamento degli azionisti secondo l'OCSE

A. All shareholders of the same series of a class should be treated equally.

- 1. Within any series of a class, all shares should carry the same rights. All investors should be able to obtain information about the rights attached to all series and classes of shares before they purchase. Any changes in voting rights should be subject to approval by those classes of shares which are negatively affected.*

¹⁴ Cfr. OCSE, "OECD Principles of Corporate Governance", op. cit., dove si rileva che "(c) orporate boards, managers and controlling shareholders may have the opportunity to engage in activities that may advance their own interests at the expense of non-controlling shareholders. In providing protection to investors, a distinction can usefully be made between ex-ante and ex-post shareholder rights. Ex-ante rights are, for example, pre-emptive rights and qualified majorities for certain decisions. Ex-post rights allow the seeking of redress once rights have been violated".

¹⁵ Cfr. OCSE, "OECD Principles of Corporate Governance", op. cit..

<p>2. <i>Minority shareholders should be protected from abusive actions by, or in the interest of, controlling shareholders acting either directly or indirectly, and should have effective means of redress.</i></p> <p>3. <i>Votes should be cast by custodians or nominees in a manner agreed upon with the beneficial owner of the shares.</i></p> <p>4. <i>Impediments to cross border voting should be eliminated.</i></p> <p>5. <i>Processes and procedures for general shareholder meetings should allow for equitable treatment of all shareholders. Company procedures should not make it unduly difficult or expensive to cast votes.</i></p>
<p>B. <i>Insider trading and abusive self-dealing should be prohibited.</i></p>
<p>C. <i>Members of the board and key executives should be required to disclose to the board whether they, directly, indirectly or on behalf of third parties, have a material interest in any transaction or matter directly affecting the corporation.</i></p>

1.3.2 Il Board of Directors e il management

Un adeguato *framework* in tema di *corporate governance* dovrebbe garantire una “*strategic guidance*” della società¹⁶, l’efficace monitoraggio del *management* da parte del *Board of Directors* e l’*accountability* di quest’ultimo nei confronti della società e degli azionisti.

I principi internazionali di *corporate governance* impongono al *Board of Directors* di svolgere le proprie funzioni ed agire¹⁷:

- in maniera informata;
- in buona fede e secondo *standards* etici;
- con la dovuta diligenza e cura;
- nell’interesse della società e degli azionisti.

Rientrano nelle *key functions* del *Board of Directors*:

- la definizione della strategia societaria, della *risk policy*, dei *budgets* annuali e dei *business plans*;
- il monitoraggio della *performance* societaria;
- la supervisione di rilevanti “*capital expenditures*”, acquisizioni e “*divestitures*”;
- la selezione, remunerazione e sostituzione del *management* (*key executives*);
- il monitoraggio e la gestione dei potenziali conflitti di interessi che coinvolgono il *management*, il *board* stesso e gli azionisti, inclusi eventuali abusi nelle transazioni con *related parties*.

¹⁶ Sul punto, nel *The UK Corporate Governance Code* si precisa che “(e)very company should be headed by an effective board which is collectively responsible for the long-term success of the company (...). The board’s role is to provide entrepreneurial leadership of the company within a framework of prudent and effective controls which enables risk to be assessed and managed. The board should set the company’s strategic aims, ensure that the necessary financial and human resources are in place for the company to meet its objectives and review management performance. The board should set the company’s values and standards and ensure that its obligations to its shareholders and others are understood and met (...).”

¹⁷ Cfr. OCSE, “*OECD Principles of Corporate Governance*”, op. cit..

Il *Board of Directors* inoltre dovrebbe garantire l'integrità del sistema di *reporting* contabile e finanziario della società, nonché la sussistenza di adeguati meccanismi di controllo, tra i quali “*systems for risk management, financial and operational control, and compliance with the law and relevant standards*”.

Qualora vengano costituiti comitati interni al *Board*, è indispensabile la definizione di un appropriato sistema di *disclosure* per quanto riguarda il loro mandato, gli incarichi, la composizione e il *modus operandi*.

In ogni caso, affinché possa adempiere adeguatamente i propri obblighi, al *Board* deve essere garantito un accesso accurato e tempestivo ad ogni rilevante informazione¹⁸.

La Tavola 5 illustra i principi OCSE su funzioni e responsabilità del *Board of Directors*¹⁹.

Tavola 5 – Funzioni e responsabilità del *Board of Directors* secondo l'OCSE

A. *Board members should act on a fully informed basis, in good faith, with due diligence and care, and in the best interest of the company and the shareholders.*

B. *Where board decisions may affect different shareholder groups differently, the board should treat all shareholders fairly.*

C. *The board should apply high ethical standards. It should take into account the interests of stakeholders.*

D. *The board should fulfil certain key functions, including:*

- 1. Reviewing and guiding corporate strategy, major plans of action, risk policy, annual budgets and business plans; setting performance objectives; monitoring implementation and corporate performance; and overseeing major capital expenditures, acquisitions and divestitures.*
- 2. Monitoring the effectiveness of the company's governance practices and making changes as needed.*
- 3. Selecting, compensating, monitoring and, when necessary, replacing key executives and overseeing succession planning.*
- 4. Aligning key executive and board remuneration with the longer term interests of the company and its shareholders.*
- 5. Ensuring a formal and transparent board nomination and election process.*
- 6. Monitoring and managing potential conflicts of interest of management, board members and shareholders, including misuse of corporate assets and abuse in related party transactions.*
- 7. Ensuring the integrity of the corporation's accounting and financial reporting systems, including the independent audit, and that appropriate systems of control are in place, in particular, systems for risk management, financial and operational control, and compliance with the law and relevant standards.*
- 8. Overseeing the process of disclosure and communications.*

¹⁸ Analogamente, il *The UK Corporate Governance Code* prescrive che “(t)he board and its committees should have the appropriate balance of skills, experience, independence and knowledge of the company to enable them to discharge their respective duties and responsibilities effectively (...)”. Per approfondimenti, cfr. Carter D.A., Simkins B.J., Simpson W.G., “Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value”, in *Financial Review*, 2003, Vol. 38; Valente P., *Manuale di Governance fiscale*, IPSOA, 2011, p. 190 ss..

¹⁹ Cfr. OCSE, “*OECD Principles of Corporate Governance*”, op. cit..

E. The board should be able to exercise objective independent judgement on corporate affairs.

- 1. Boards should consider assigning a sufficient number of non-executive board members capable of exercising independent judgement to tasks where there is a potential for conflict of interest. Examples of such key responsibilities are ensuring the integrity of financial and non-financial reporting, the review of related party transactions, nomination of board members and key executives, and board remuneration.*
- 2. When committees of the board are established, their mandate, composition and working procedures should be well defined and disclosed by the board.*
- 3. Board members should be able to commit themselves effectively to their responsibilities.*

F. In order to fulfil their responsibilities, board members should have access to accurate, relevant and timely information.

1.3.3 Il sistema dei controlli e gli obblighi di disclosure

Meccanismi e controlli di *corporate governance* vengono sviluppati per ridurre le inefficienze che potrebbero derivare da situazioni avverse o potenzialmente pericolose²⁰.

La funzione di controllo interno ha ad oggetto la verifica delle attività svolte dal *management*, al fine di intraprendere, ove necessario, le azioni correttive più opportune per raggiungere gli obiettivi aziendali. Costituiscono forme di controllo interno:

- *l'attività di monitoraggio da parte del cda: il Board*, che ha tra le sue funzioni quella di assumere, remunerare e sostituire i *managers*, svolge un ruolo di salvaguarda del capitale investito. Riunioni regolari del *Board* dovrebbero consentire di identificare tempestivamente eventuali potenziali criticità nella gestione societaria, con l'obiettivo di individuare i meccanismi correttivi più adeguati. La presenza di membri del *Board* cd. "*non-executive*" potrebbe, in linea di principio, rappresentare garanzia di una maggiore indipendenza di giudizio e valutazione. D'altra parte, però, i membri del *Board* cd. "*executive*" possiedono informazioni più dettagliate in merito ai processi decisionali, e dovrebbero essere in grado di valutare il *top management* sulla base della "*qualità*" delle attività che portano a determinate *performance*²¹;

²⁰ Ad esempio, al fine di monitorare il comportamento del *management*, una terza parte indipendente (l'*auditor* esterno) attesta la correttezza e puntualità delle informazioni fornite dai *managers* agli investitori e agli azionisti.

²¹ Con riferimento ai cd. "*executive*" e "*non-executive*" *directors*, il *The UK Corporate Governance Code* prevede che nell'ambito del *Board* dovrebbe rinvenirsi una "*appropriata combinazione*" di "*executive e non executive directors*" al fine di evitare che "*individual or small group of individuals can dominate the board's decision taking*". Il *Board* inoltre "*should identify in the annual report each non-executive director it considers to be independent (...) at least half the board, excluding the chairman, should comprise non-executive directors determined by the board to be independent. A smaller company should have at least two independent non-executive directors*".

Tax governance e tax risk management

- *le decisioni sulla remunerazione*: una remunerazione basata sulla *performance* societaria fa sì che la stessa sia proporzionale ai risultati individuali ottenuti. Forme di remunerazione basate sulla partecipazione agli utili (ad es., azioni o *share options*) o altri *benefits* costituiscono incentivi che non dovrebbero dare adito a comportamenti opportunistici da parte del *management*²²;
- *la presenza di comitati di revisione (audit committee)* nell'ambito del *Board*, con il compito di svolgere principalmente attività di supervisione sulle attività di *audit* interne, nonché attività di coordinamento con i revisori esterni²³.

L'attività di controllo esterno è generalmente svolta da soggetti terzi indipendenti (*i.e.*, revisori contabili iscritti negli appositi albi). Secondo l'OCSE, i revisori esterni sono responsabili nei confronti degli azionisti ed hanno l'obbligo di svolgere la loro attività con diligenza.

Un adeguato *framework* in tema di *corporate governance* dovrebbe infine garantire una tempestiva ed accurata *disclosure* – tra i soggetti principali e nei confronti degli *stakeholders* – su tutte le questioni riguardanti la società, inclusa la situazione finanziaria, la *performance* aziendale, la proprietà e la *governance* societaria stessa²⁴.

In particolare, dovrebbero costituire oggetto di *disclosure*, le informazioni relative:

- ai risultati operativi e finanziari;
- agli obiettivi societari;
- alla proprietà e ai diritti di voto;

²² Secondo il *The UK Corporate Governance Code*, "(l)evels of remuneration should be sufficient to attract, retain and motivate directors of the quality required to run the company successfully, but a company should avoid paying more than is necessary for this purpose. A significant proportion of executive directors' remuneration should be structured so as to link rewards to corporate and individual performance".

²³ Precisa l'OCSE ("*OECD Principles of Corporate Governance*", op. cit.) che l'*audit committee* o organo equivalente "is often specified as providing oversight of the internal audit activities and should also be charged with overseeing the overall relationship with the external auditor including the nature of non-audit services provided by the auditor to the company. Provision of non-audit services by the external auditor to a company can significantly impair their independence and might involve them auditing their own work".

²⁴ Secondo l'OCSE ("*OECD Principles of Corporate Governance*", op. cit.), "(a) strong disclosure regime that promotes real transparency is a pivotal feature of market-based monitoring of companies and is central to shareholders' ability to exercise their ownership rights on an informed basis. Experience in countries with large and active equity markets shows that disclosure can also be a powerful tool for influencing the behaviour of companies and for protecting investors. A strong disclosure regime can help to attract capital and maintain confidence in the capital markets".

- alla *remuneration policy* del *Board* e del *management*, alle qualifiche e al processo di selezione;
- alle transazioni con parti correlate;
- ai fattori di rischio prevedibili;
- alle *policies* applicate.

Le informazioni dovrebbero essere predisposte e divulgate secondo “*high-quality standards of accounting and financial and non-financial disclosure*”.

Annualmente dovrebbe essere svolta, da parte di un terzo indipendente e qualificato, un'attività di *audit* diretta a garantire al *Board of Directors* e agli azionisti che quanto emerge dalla documentazione contabile “*fairly represents the financial position and performance of the company*”, sotto ogni aspetto.

I diversi canali di informazione dovrebbero assicurare un accesso tempestivo, equo e *cost-efficient* a tutti i soggetti interessati²⁵.

Idonee regole di *corporate governance* dovrebbero altresì promuovere osservazioni e suggerimenti da parte di analisti, *brokers*, e agenzie di *rating*, in quanto rilevanti per le decisioni di investimento e sempre che venga garantita l'assenza di qualsivoglia conflitto di interessi in grado di comprometterne l'integrità.

La Tavola 6 illustra i principi OCSE in tema di informazione e *disclosure*²⁶.

²⁵ L'importanza di un'effettiva trasparenza in tema di *corporate governance* è riconosciuta anche dalla Commissione europea (“*Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire*”, op. cit.), la quale rileva che “(l)e società quotate dovrebbero essere tenute ad includere nei loro documenti di bilancio annuali una dichiarazione chiara ed esauriente relativa ai principali elementi della struttura e delle pratiche di governo societario della loro società, nella quale figurino almeno i seguenti elementi:

a) il funzionamento dell'assemblea generale degli azionisti ed i suoi principali poteri, nonché la descrizione dei diritti degli azionisti e delle modalità del loro esercizio;

b) la composizione ed il funzionamento del consiglio di amministrazione e dei suoi comitati (...);

c) gli azionisti che detengono partecipazioni importanti, i loro diritti di voto e di controllo ed i principali accordi;

d) le altre relazioni dirette ed indirette tra gli azionisti che detengono partecipazioni importanti e la società;

e) le operazioni di una certa importanza con parti collegate;

f) l'esistenza e la natura di un sistema di gestione del rischio;

g) un riferimento ad un codice sul governo societario, valido a livello nazionale, al quale la società si conforma o in relazione al quale giustifica i comportamenti che se ne discostano”.

Cfr. Mallin C., *Corporate Governance*, Oxford University Press, 5 gennaio 2016; Fernando A.C., *Corporate Governance: Principles, Policies and Practices*, Pearson Education India, 2009; Effross W., *Corporate Governance: Principles and Practices*, Aspen Publishers, 2010; Monks R.A.G., Minow N., *Corporate Governance*, John Wiley & Sons, 15 agosto 2011; Fu J., *Corporate Disclosure and Corporate Governance in China*, Kluwer Law International, 2010.

²⁶ Cfr. OCSE, “*OECD Principles of Corporate Governance*”, op. cit..

Tavola 6 – Principi OCSE in tema di informazione e *disclosure*

<p>A. Disclosure should include, but not be limited to, material information on:</p> <ol style="list-style-type: none">1. The financial and operating results of the company.2. Company objectives.3. Major share ownership and voting rights.4. Remuneration policy for members of the board and key executives, and information about board members, including their qualifications, the selection process, other company directorships and whether they are regarded as independent by the board.5. Related party transactions.6. vForeseeable risk factors.7. Issues regarding employees and other stakeholders.8. Governance structures and policies, in particular, the content of any corporate governance code or policy and the process by which it is implemented.
<p>B. Information should be prepared and disclosed in accordance with high quality standards of accounting and financial and non-financial disclosure.</p>
<p>C. An annual audit should be conducted by an independent, competent and qualified, auditor in order to provide an external and objective assurance to the board and shareholders that the financial statements fairly represent the financial position and performance of the company in all material respects.</p>
<p>D. External auditors should be accountable to the shareholders and owe a duty to the company to exercise due professional care in the conduct of the audit.</p>
<p>E. Channels for disseminating information should provide for equal, timely and cost-efficient access to relevant information by users.</p>
<p>F. The corporate governance framework should be complemented by an effective approach that addresses and promotes the provision of analysis or advice by analysts, brokers, rating agencies and others, that is relevant to decisions by investors, free from material conflicts of interest that might compromise the integrity of their analysis or advice.</p>

1.4 I Modelli

In linea generale, per “*sistema di corporate governance*” si intende l’insieme delle regole, giuridiche e tecniche, finalizzate ad assicurare la tutela degli *stakeholders* – di quanti cioè sono portatori di interessi in relazione ad una determinata società – e la massima trasparenza attraverso la corretta gestione della società stessa in termini di governo e controllo.

Le società di capitali possono scegliere tra tre diversi sistemi di *corporate governance*:

1. **sistema ordinario**: tipico della tradizione italiana, il sistema ordinario si applica in assenza di diversa scelta statutaria;
2. **sistema dualistico**: tipico della tradizione tedesca, è così denominato in quanto l’amministrazione della società è ripartita tra due diversi organi:
 - il consiglio di gestione;
 - il consiglio di sorveglianza;
3. **sistema monistico**: tipico della tradizione anglosassone, il sistema monistico prevede la presenza di un solo organo amministrativo, il consiglio di amministrazione, che nomina al suo interno il comitato per il controllo.

1.4.1 Il modello ordinario

Per l'ordinamento italiano, se lo statuto non dispone diversamente, l'amministrazione e il controllo della società sono regolati secondo lo schema cd. "tradizionale" o "ordinario" il quale prevede:

1. un organo amministrativo;
2. un organo di controllo;
3. un organo incaricato della revisione contabile.

L'organo amministrativo può essere rappresentato da un amministratore unico oppure da un consiglio di amministrazione, il cui numero dei membri, se non previsto dallo statuto, è determinato dall'assemblea dei soci.

La nomina degli amministratori spetta all'assemblea fatta eccezione per i primi amministratori che sono nominati nell'atto costitutivo. L'atto costitutivo può prevedere che uno o più amministratori siano scelti tra gli appartenenti alle diverse categorie dei soci, in proporzione dell'interesse che ciascuna categoria ha nell'attività sociale. Lo statuto può altresì prevedere i limiti al cumulo delle cariche e alla rieleggibilità degli amministratori nel limite massimo di tre mandati consecutivi.

Se lo statuto o l'assemblea lo consentono, nei limiti previsti dalla legge, il consiglio di amministrazione può delegare le proprie attribuzioni ad un comitato esecutivo (composto da alcuni dei suoi membri) ovvero ad uno o più dei suoi componenti.

L'organo di controllo coincide con il collegio sindacale, la cui funzione è di vigilare:

- sull'osservanza della legge e dei principi contenuti nello statuto;
- sul rispetto dei principi di corretta amministrazione;
- sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società ovvero sul concreto funzionamento.

Esso può altresì svolgere una funzione di controllo contabile, che si configura però quale controllo di legittimità e adeguatezza contabile, in relazione all'adozione di particolari criteri di valutazione di poste di bilancio, e può formulare osservazioni e proposte.

L'organo incaricato della revisione contabile è generalmente un revisore esterno, persona fisica o società di revisione, se la società non fa ricorso al mercato del capitale di rischio; è invece una società di revisione se la società fa ricorso al mercato del capitale di rischio. Nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio l'attività di revisione contabile può essere svolta dal collegio sindacale i cui membri, in tal caso, devono risultare iscritti nel registro dei revisori contabili²⁷.

²⁷ Per approfondimenti, cfr. Tassinari F., Magliulo F., "Il funzionamento dell'assemblea di s.p.a. nel sistema tradizionale", Milano, 2008; Valente P., *Manuale di Governance fiscale*, op. cit., p. 199 ss..

L'estratto che stai consultando
fa parte del volume in vendita
su **ShopWKI**,
il negozio online di **Wolters Kluwer**

[Torna al libro](#)



CEDAM

IPSOA

UTET[®]
GIURIDICA

il fisco

 ALTALEX