Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in Amministrazione Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

La corporate governance come strumento di prevenzione delle frodi contabili: un'analisi empirica sulle società quotate italiane.

Relatore
Prof. Marco Fasan

Laureanda
Francesca Campaner
Matricola 851788

Anno Accademico
2018/2019

Unethical conduct is primarily unintelligent, occasionally even stupid, behavior that focuses on supposed short-term advantages without considering mid- and long-term consequences.

Klaus Leisinger (1994)

INDICE

RINGRAZIAMENTI 7
INTRODUZIONE 9
CAPITOLO I - La frode 11
1.1 Introduzione 11
1.2 Perché vengono commesse le frodi? 12
1.3 Elementi costitutivi della fattispecie 14
1.4 La frode aziendale 16
1.4.1 L'attore 17
1.4.2 L'espediente 17
1.4.3 Il profitto, il danno e la vittima: alcune considerazioni 18
1.5 Occupational fraud e White-collar crime 19
1.6 Classificazione degli schemi di frode 21
1.6.1 Fraud Tree 22
1.6.2 Corruption 26
1.6.3 Asset Misappropriation 27
CAPITOLO II - La frode contabile 31
2.1 Introduzione 31
2.2 Finalità e principi del bilancio di esercizio 31
2.3 La frode contabile 34
2.3.1 Timing Differences 36
2.3.2 Fictitious or Understated Revenues 38
2.3.3 Concealed or Overstates Liabilities and Expenses 40
2.3.4 Improper Asset Valuations 41
2.3.5 Improper Disclosures 42
2.4 Prevalenza della sostanza sulla forma 43

2.5 La frode contabile nell'ordinamento Italiano 44
2.5.1 Il reato di false comunicazioni sociali 44
2.5.2 La responsabilità dell'ente 46
CAPITOLO III - LA CORPORATE GOVERNANCE NEL SISTEMA CAPITALISTICO LATINO 49
3.1 Introduzione 49
3.2 La struttura azionaria delle società 50
3.3 Il rapporto tra l'Assemblea degli Azionisti e il Consiglio di Amministrazione 53
3.4 Il ruolo del mercato dei capitali 54
CAPITOLO IV - SVILUPPO DELLE IPOTESI 57
4.1 Introduzione 57
4.2 Prima ipotesi 57
4.3 Seconda ipotesi 59
4.4 Terza ipotesi 62
4.5 Quarta ipotesi 64
CAPITOLO V - METODOLOGIA 67
5.1 Introduzione 67
5.2 Prima fase: individuazione del sottocampione «FRODE» 68
5.3 Seconda fase: individuazione del sottocampione «NON FRODE» 71
5.4 Terza fase: definizione delle variabili 73
5.4.1 Variabile dipendente 73
5.4.2 Variabili indipendenti 74
5.4.3 Variabili di controllo 76
5.5 Quarta fase: raccolta e analisi dei dati 79
CAPITOLO VI - ANALISI DEI DATI 83
6.1 Introduzione 83
6.2 Analisi univariata 84
6.3 Analisi multivariata 88
6.3.1 Modello 1: società familiare 90
6.3.2 Modello 2: percentuale di Amministratori Indipendenti 91
6.3.4 Modello 3: CEO duality 93
6.3.4 Modello 4: livello di indebitamento 94
6.3.5 Modello complessivo 95

CONCLUSIONE 99
BIBLIOGRAFIA 103
SITOGRAFIA 111

RINGRAZIAMENTI

Nonostante queste poche righe siano state scritte al termine di tutto il lavoro, ho ritenuto più opportuno collocarle all'inizio, dal momento che senza tutte le persone qui nominate non avrei mai potuto raggiungere questo traguardo.

Ringrazio i miei genitori, Marina e Francesco, e mio fratello Riccardo, che da sempre mi sono vicini, mi danno incoraggiamento e supporto.

Ringrazio Federico, che da anni è presenza costante e punto di riferimento.

Ringrazio Alessandra, compagna di vita e di avventure da sempre.

Ringrazio Monica, l'amica più coraggiosa che abbia mai conosciuto.

Ringrazio Anna e Anna, compagne di studi (e non solo), che giorno dopo giorno hanno condiviso con me gioie e dolori di questo percorso.

Infine, ringrazio il Professore Fasan Marco per i suoi insegnamenti, i consigli e la disponibilità, e per avermi fatto appassionare al tema delle frodi, così complesso ma allo stesso tempo affascinante.

A tutti voi è dedicato questo mio lavoro.

Venezia, luglio 2019.

Francesca

INTRODUZIONE

Gli effetti dirompenti dei grandi scandali finanziari avvenuti negli ultimi decenni in tutto il mondo hanno reso evidente la necessità di agire concretamente per individuare ed eliminare gli elementi che agevolano il compimento di una frode contabile.
La letteratura prodotta è piuttosto consistente, ma si riferisce quasi esclusivamente alle società Statunitensi, la cui governance è influenzata dal capitalismo anglosassone. Per questo motivo i risultati ottenuti hanno una limitata applicazione negli stati a capitalismo latino, tra i quali anche l'Italia. Dunque, il presente elaborato si propone di individuare gli elementi della corporate governance delle società italiane che vengono determinati e influenzati dal sistema capitalistico latino e che incrementano il rischio di subire una frode contabile.

Lo studio si compone idealmente di tre parti.
Una prima parte, corrispondente ai *Capitoli 1* e *2*, è puramente teorica ed incentrata sul concetto di *frode*. L'analisi segue una logica top-down. Prima vengono individuati i sei elementi costitutivi di qualunque tipologia di frode; poi l'indagine viene ristretta rispettivamente alle frodi societarie, ai *white-collar crime* e alle *occupational fraud*; all'interno di quest'ultima categoria, basandosi sulle classificazioni prodotte dall'*Association of Certified Fraud Examiner*, ci si focalizza sulle sole frodi contabili, studiandone nel dettaglio le modalità di attuazione, le implicazioni sull'informativa societaria e i risvolti penali.
La seconda parte, corrispondente ai *Capitoli 3* e *4*, contiene un approfondimento sulle caratteristiche del capitalismo latino e sugli effetti che produce su alcuni aspetti della governance delle società italiane. L'indagine consente di individuare

quattro elementi particolarmente sensibili e di formulare alcune ipotesi sulla loro correlazione con il rischio di frode contabile; queste ipotesi costituiscono la base su cui sviluppare le successive indagini.

La terza e ultima parte, corrispondente ai *Capitoli 5* e *6*, come anticipato, contiene un'analisi statistica basata su un campione di trenta società italiane quotate presso la Borsa di Milano, per mezzo della quale si verifica la bontà delle ipotesi precedentemente formulate. I risultati ottenuti vengono interpretati e commentati e consentono di individuare alcune possibili modifiche da apportare alla normativa vigente al fine di ottenere una generale riduzione del rischio di frode.

CAPITOLO I

LA FRODE

1.1 INTRODUZIONE

Il presente capitolo ha la funzione di delineare i tratti essenziali e qualificanti della frode. Considerata l'ampiezza della materia, si è scelto di analizzare nel dettaglio solamente gli elementi strettamente necessari a porre le basi su cui costruire le successive analisi.

L'obiettivo della prima parte del capitolo è quello di delineare il concetto di «frode»: vengono individuati e analizzati i fattori che spingono un soggetto a commettere un'azione fraudolenta (*Paragrafo 1.2*) e successivamente si descrivono gli elementi essenziali della fattispecie, riscontrabili indipendentemente dal contesto in cui il frodatore agisce (*Paragrafo 1.3*).
Poi l'analisi viene circoscritta al solo ambito societario: i fattori individuati in precedenza vengono osservati alla luce del nuovo contesto di riferimento, in modo da evidenziare alcuni importanti aspetti delle *corporate fraud* (*Paragrafo 1.4*); infine, si introducono ed esaminano due particolari tipologie di frode aziendale – i *White-Collar Crime* e le *Occupational Fraud* – utili ai fini delle successive analisi (*Paragrafo 1.5*).
L'ultima parte del capitolo, invece, contiene una classificazione degli schemi di frode, basata soprattutto su quanto emerso nei report pubblicati dall'Association of Certified Fraud Examiner (*Paragrafo 1.6*); in questo caso, l'obiettivo è quello di fornire una cornice entro cui poter successivamente sviluppare un'analisi dettagliata delle cosiddette *frodi contabili*.

1.2 PERCHE' VENGONO COMMESSE LE FRODI?

Prima di descrivere gli elementi costitutivi della fattispecie, è utile individuare e analizzare i fattori che spingono un soggetto a mettere in atto una frode.

Il più importante modello elaborato è il cd. *Fraud Triangle* (Triangolo della Frode), sviluppato da Donald Cressey[1] nel 1953 in seguito agli studi condotti su un campione composto da individui processati per frode contabile; Cressey sostiene che la frode consiste nella violazione di un rapporto di fiducia, sollecitata dalla congiunta e simultanea sussistenza di tre elementi: *Perceived Pressure* (Pressione Percepita), *Perceived Opportunity* (Opportunità Percepita) e *Rationalization* (Razionalizzazione).

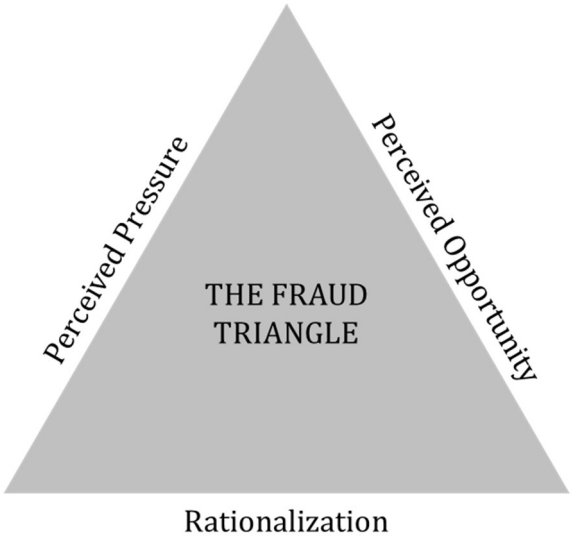


Figura 1.1 – Il triangolo della frode. Fonte: Cressey, Donald – *Other People's Money. A study in the Social Psychology of Embezzlement*; Patterson Smith, Montclair, 1953. Rielaborazione propria.

Un individuo è spinto a compiere una frode:

- quando ha un problema, solitamente di tipo finanziario, non condivisibile con altri (Pressione),
- quando individua nella violazione del rapporto fiduciario un modo per risolvere segretamente tale problema (Opportunità) e

[1] Donald Ray Cressey (27 aprile 1919 – 21 luglio 1987) è un sociologo e criminologo americano, considerato il fondatore degli studi moderni sulla criminalità organizzata. Tra le sue opere più importanti si ricordano: «*Principles of Criminology*» (1924), frutto della collaborazione con Edwin Sutherland, e «*Others People's Money. A study in the Social Psychology of Embezzlement*» (1953).

- quando giustifica e minimizza l'atto che deve compiere, in modo tale che il suo comportamento non confligga con il suo personale codice di condotta (Razionalizzazione)[2].

Tutti gli studi condotti a posteriori confermano la bontà della teoria elaborata da Cressey, che dunque costituisce ancora oggi un punto di riferimento nell'ambito professionale e della ricerca.

In tempi più recenti sono state proposte due rivisitazioni dello schema di Cressey.
La prima è denominata *Fraud Diamond* (Diamante della Frode) ed è stata elaborata nel 2004 da Wolfe e Hermanson[3]; in questa teoria i tre elementi individuati da Cressey vengono integrati con un quarto fattore, *Capability*, che corrisponde alle capacità personali del frodatore. Citando quanto affermato dagli autori, «*se l'*opportunità *apre la porta per realizzare l'illecito, le* pressioni *e la* razionalizzazione *conducono il frodatore in prossimità della soglia, per varcarla e realizzare la frode l'attore deve avere la capacità di essere materialmente in grado di realizzare e celare la condotta illegale*»[4].
La seconda rivisitazione è conosciuta con l'acronimo di MICE. È un modello elaborato da Kranacher, Riley e Wells nel 2010[5], secondo il quale le quattro determinanti della frode (da cui deriva anche l'acronimo) sono *Money*, *Ideology*, *Coercition* ed *Ego*; le prime tre sono assimilabili agli elementi individuati da Cressey (rispettivamente a *Perceived Pressure, Rationalization* e *Perceived Opportunity*), integrati con un quarto fattore, *Ego*, che corrisponde alla personalità del frodatore.

---

[2] Citando le esatte parole utilizzate da Cressey: «*Trusted persons become trust violators when they conceive of themselves as having a financial problem that is non-sharable, are aware that this problem can be secretly resolved by violation of the position of financial trust, and are able to apply to their contacts in that situation verbalizations which enable them to adjust their conceptions of themselves as users of the entrusted funds or property. (In other words, they're able to rationalize their dishonest actions, and so they aren't — in their minds — inconsistent with their personal codes of conduct.)*». Cressey, Donald – *Other People's Money. A study in the Social Psychology of Embezzlement*; Patterson Smith, Montclair, 1953.

[3] Wolfe, David; Hermanson, Dana – *The fraud diamond: Considering the four elements of fraud*; The CPA Journal (dicembre 2004), volume 74, numero 12, pagine 38–42.

[4] D'Onza, Giuseppe – *La prevenzione delle frodi aziendali. Alle radici della responsabilità sociale*; FrancoAngeli, Milano, 2014.

[5] Kranacher, Mary; Riley, Richard; Wells, Joseph – *Forensic accounting and fraud examination*; John Wiley & Sons. Hoboken, 2010.

Secondo gli autori, la spinta a commettere l'illecito può derivare sia dall'esigenza di far fronte a problemi finanziari, sia da alcuni tratti della personalità del frodatore, quindi da fattori di tipo non economico.

Riassumendo, i cinque fattori che secondo le tre teorie più accreditate spingono un soggetto a commettere una frode sono:

- *Perceived Pressure*: la pressione causata da un problema, soprattutto di tipo finanziario;
- *Ego*: una forte personalità dell'individuo;
- *Perceived Opportunity*: l'individuazione dell'opportunità di risolvere il problema ricorrendo a condotte illecite;
- *Capability*: le capacità personali dell'individuo di occultare tali condotte illecite;
- *Rationalization*: la giustificazione e minimizzazione dell'atto da commettere.

1.3 ELEMENTI COSTITUTIVI DELLA FATTISPECIE

Dopo aver individuato gli elementi che spingono un individuo a compiere una frode, è possibile delineare la fattispecie. Prima, però, è utile compiere due considerazioni. In primo luogo, fornirne una definizione esaustiva è estremamente difficoltoso a causa della complessità della materia e della sua continua evoluzione; allo stesso tempo, però, questo costituisce un passaggio fondamentale e quasi obbligatorio per circoscrivere lo spazio entro cui elaborare tutte le successive analisi.
In secondo luogo, non esiste una definizione legale o universalmente accettata di frode; per questo motivo si intende esaminare la fattispecie secondo diverse prospettive, allo scopo di analizzarla nella maniera più completa possibile.

Come punto di partenza è opportuno esaminare il significato che il termine assume nel linguaggio comune; usualmente la parola «frode» indica «*un atto o*

comportamento diretto a ledere con l'inganno un diritto altrui al fine di ottenerne un indebito vantaggio»[6].

A questa prima definizione di base è utile aggiungere anche quanto sancito nell'ordinamento italiano. Nel Codice Civile non è contenuto alcun esplicito riferimento al concetto di frode, mentre il Codice Penale delinea la fattispecie di «truffa», che risulta un buon punto di partenza per derivare i tratti qualificanti della nozione in esame. Ai sensi dell'articolo 640 del Codice Penale, si qualifica come truffa un comportamento che «*mediante artifizi o raggiri, inducendo taluno in errore, procura a sé o ad altri ingiusto profitto*»[7].

Rielaborando entrambe le definizioni è possibile individuare quattro elementi essenziali e costitutivi di qualunque tipo di frode:

- la presenza di due categorie di soggetti coinvolti: l'attore e la vittima,
- un espediente (o schema di frode) posto in essere dall'attore per trarre in inganno la vittima, e
- l'indebito vantaggio ottenuto dall'attore.

Nell'ambito economico-aziendale, i quattro fattori appena individuati vengono integralmente ripresi; la fattispecie viene però ampliata fino a ricondurvi tutte le condotte «*disoneste e ingannevoli volte, direttamente e indirettamente, a sottrarre valore a un business, a vantaggio o meno di chi commette l'azione*»[8]. Questa definizione non identifica una fattispecie precisa di reato, come invece avviene in ambito penale; crea, invece, una categoria piuttosto vasta in cui rientrano diverse ipotesi di violazione di norme giuridiche, tutte accomunate dalla caratteristica di essere compiute in un contesto societario, o comunque all'interno di un certo business.

Gli studi aziendali introducono inoltre due ulteriori elementi, in aggiunta ai quattro precedentemente individuati. Il primo è l'ingiusto danno causato dall'attore, che può anche essere solamente potenziale o non direttamente voluto; il secondo è l'azione di occultamento messa in atto dal frodatore, che ha la finalità di fornire

---

[6] Definizione dell'Enciclopedia Treccani.

[7] *Codice Penale*, articolo 640, comma 1.

[8] Davies, David – *La prevenzione degli illeciti societari*; Il Sole 24 Ore, Milano, 2002.

un'apparenza lecita ad una sostanza illecita, in modo tale che la condotta fraudolenta non venga scoperta.

La realizzazione di una frode è dunque un processo piuttosto lineare, come illustrato nella *Figura 1.2*: l'attore, servendosi di espedienti di qualunque tipo, che vengono dissimulati sotto un'apparenza lecita, induce in errore la vittima, ottenendo un indebito vantaggio e causando alla vittima un ingiusto danno, anche potenziale. Questa definizione permette di individuare i sei elementi costitutivi della frode:

- l'attore,
- la vittima,
- l'inganno,
- la dissimulazione,
- l'indebito vantaggio per l'attore e
- l'ingiusto danno per la vittima.

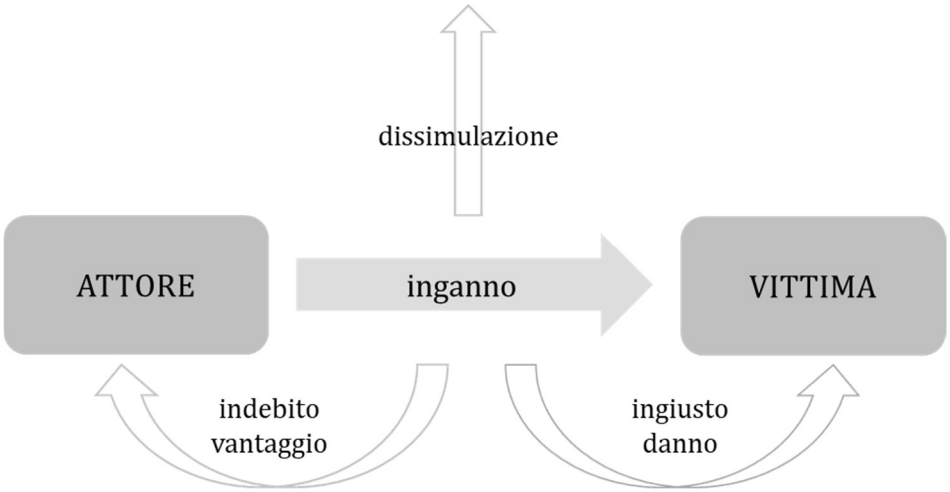


Figura 1.2 – Rappresentazione grafica degli elementi costitutivi della frode
Fonte: Allegrini, Marco; D'Onza, Giuseppe; Mancini, Daniela; Garzella, Stefano – *Le frodi aziendali: frodi amministrative, alterazioni di bilancio e computer crime*; FrancoAngeli, Milano, 2003. Rielaborazione propria.

1.4 LA FRODE AZIENDALE

Sono denominate *frodi aziendali* (o *frodi societarie* o *corporate fraud*) tutte quelle condotte illecite che presentano le caratteristiche descritte precedentemente, ma

che vengono compiute all'interno di una società o, più in generale, in un contesto produttivo di beni e servizi – o strettamente connesso ai processi di produzione di beni e servizi.

Gli elementi individuati in precedenza vengono ora analizzati in maniera più approfondita, facendo riferimento alle sole frodi aziendali.

1.4.1 L'ATTORE

La condotta fraudolenta può essere compiuta:

- dalla società, per mezzo dei propri amministratori e rappresentanti;
- dai dipendenti della società;
- da soggetti terzi, con o senza la complicità di dipendenti della società.

Nei primi due casi l'attore è un membro dell'organizzazione e commette una violazione durante lo svolgimento della propria attività lavorativa, servendosi delle risorse dell'azienda stessa; dunque la frode si qualifica come interna. La frode viene invece denominata esterna se l'attore è un soggetto terzo, che non ricopre alcun ruolo all'interno dell'organizzazione, ma intrattiene con questa rapporti di altro tipo, tra i quali quelli di clientela e fornitura.

1.4.2 L'ESPEDIENTE

Indipendentemente dallo schema di frode adottato, gli espedienti di cui si serve l'attore sono sempre riconducibili all'interno di precise categorie: artifici, raggiri, ed omissioni. Le prime due tipologie vengono delineate direttamente dal legislatore penale, all'interno del citato articolo 640, mentre la terza discende da un'interpretazione estensiva della norma fornita dalla giurisprudenza.

Artifici e raggiri sono entrambe condotte che producono nella vittima una falsa rappresentazione della realtà. L'artificio però agisce direttamente sulla realtà esterna, poiché consiste nella simulazione di circostanze inesistenti o nella dissimulazione di circostanze esistenti; il raggiro, invece, produce i propri effetti

sulla percezione della realtà – pur senza modificarla – perché si compone di ragionamenti, argomentazioni e premesse volte a confondere il falso con il vero[9].
Il Codice Penale si limita a considerare solamente queste due ipotesi. Invece un'interpretazione estensiva dell'articolo 640, condivisa dalla giurisprudenza prevalente, include tra gli espedienti adottati dal frodatore anche l'omissione; il termine indica «*il silenzio maliziosamente serbato su alcune circostanze da parte di chi abbia il dovere giuridico di farle conoscere*»[10].

1.4.3 IL PROFITTO, IL DANNO E LA VITTIMA: ALCUNE CONSIDERAZIONI

Lo scopo perseguito dall'attore è quello di ottenere un profitto (per sé stesso o per l'organizzazione), vale a dire un qualunque tipo di vantaggio, anche di natura non economico-patrimoniale. In generale, le azioni fraudolente intraprese da amministratori e rappresentanti in nome della società apportano un beneficio che si concretizza in un aumento del valore dell'organizzazione percepito da stakeholders e shareholders.

Oltre ad un indebito vantaggio per l'attore, la frode produce anche un ingiusto danno, termine che corso degli anni ha assunto una connotazione sempre più ampia, fino a comprendere, oltre al danno diretto, anche il lucro cessante e il danno indiretto.

In generale, una frode aziendale può essere commessa contro l'organizzazione o a vantaggio dell'organizzazione. Nel primo caso, l'ente è vittima della frode, subisce un danno e i motivi che hanno mosso l'attore sono esclusivamente di carattere personale. Nel secondo caso l'ente è anche beneficiario della condotta fraudolenta: il vantaggio ottenuto dall'organizzazione può essere sia il fine ultimo perseguito dall'attore, sia un mero «effetto collaterale» della sua condotta.
Va però sottolineato che questa distinzione tra frodi compiute a favore e a danno dell'organizzazione non è netta, poiché per la società sussiste sempre il rischio di

[9] Entrambe le definizioni sono rielaborate da Toppan, Arturo; Tosi, Loris – *Lineamenti di diritto penale dell'impresa*; Cedam, Padova, 2017 e da *www.brocardi.it*.

[10] Cass. pen., n. 28703 del 2013.

incorrere in danni indiretti: spesso, al beneficio apportato alla società dalla frode si accompagna inevitabilmente anche un effetto collaterale negativo, non voluto dall'attore; tra i danni indiretti vanno considerate ad esempio la perdita della reputazione, la demotivazione interna, lo stato di conflitto ed altre situazioni simili, estremamente dannose per l'organizzazione. Dunque, anche se lo scopo della frode è quello di apportare un vantaggio all'ente, non va esclusa la possibilità che le conseguenze negative si manifestino anche sulla società stessa.

1.5 OCCUPATIONAL FRAUD E WHITE COLLAR CRIME

Due fattispecie particolarmente importanti sono i *White-Collar Crime* (o crimini da colletto bianco) e le *Occupational Fraud* (o frodi occupazionali).

La paternità del termine «*White-Collar Crime*» viene attribuita al sociologo americano Edwin Sutherland[11], che per primo cerca di delinearne i tratti distintivi[12]. Secondo Sutherland, «*la frode da colletto bianco è un crimine commesso durante la propria attività lavorativa da un soggetto rispettabile e di elevata condizione sociale*»[13], con il solo scopo di ricavare un vantaggio personale ai danni dell'organizzazione stessa. Gli elementi caratterizzanti i white collar crime, in aggiunta a quelli generali già elencati in precedenza, sono dunque:

---

[11] Edwin Hardin Sutherland (13 agosto 1883 – 11 ottobre 1950) è un sociologo americano e uno dei più influenti criminologi del XX secolo. Consegue un dottorato di ricerca presso l'Università di Chicago e nel corso della sua vita collabora con numerose altre università, tra le quali quella dell'Illinois e del Minnesota. Gli ambienti frequentati hanno una certa ripercussione anche sul suo pensiero; i suoi studi risultano ampiamente influenzati dalla cosiddetta «scuola di Chicago» (o «scuola dell'ecologia sociale urbana»), una corrente sociologica secondo la quale il comportamento umano viene determinato da fattori sociali ed ambientali piuttosto che ereditati. Tra le sue opere più importanti si ricordano: «*Principles of Criminology*» (1924), frutto della collaborazione con Donald Cressy, e «*White Collar Crime*» (1949).

[12] Il termine viene utilizzato per la prima volta da Sutherland nel 1939 nel corso di un discorso tenuto davanti ai membri della American Sociological Association. L'obiettivo del suo intervento è quello di rovesciare la visione comune, secondo la quale la predisposizione di un soggetto al compimento di attività criminali è determinata da cause di tipo ambientale e biologico; secondo questa teoria, dunque, le condotte illecite sono proprie esclusivamente di individui appartenenti alle classi sociali ed economiche inferiori.

[13] «*White collar is a crime committed by a person of respectability and high social status in the course of his occupation*». Sutherland, Edwin Hardin – *White Collar Crime*; Dryden Press, New York, 1949.

- l'elevato status sociale dell'attore,
- le sue notevoli competenze e conoscenze, che gli permettono di mettere in atto schemi di frode e strategie di occultamento particolarmente sofisticati,
- l'apparente rispettabilità dell'attore e
- la sussistenza di un rapporto fiduciario tra attore e organizzazione, che viene violato nel momento in cui viene intrapreso l'inganno.

Non è richiesta la sussistenza di un rapporto lavorativo con la società, perciò l'attore può essere anche un soggetto esterno all'organizzazione.

Sutherland, dunque, non fornisce una vera e propria definizione del termine, ma si limita a porre particolare enfasi sulle caratteristiche e sul comportamento del soggetto che compie l'illecito.

Le *Occupational Fraud* vengono spesso assimilate a quelle della precedente categoria perché il soggetto che le commette è connotato dalle medesime caratteristiche personali di rispettabilità e competenza ed intrattiene un rapporto di fiducia con la società.
Però la frode occupazionale viene compiuta servendosi della propria posizione per ottenere un vantaggio personale abusando o sfruttando intenzionalmente gli asset o le risorse dell'organizzazione[14]. In questo caso, dunque, il frodatore è sempre un soggetto che opera all'interno di un'organizzazione e attraverso la propria posizione apicale – o comunque di rilievo - cerca di conseguire degli obiettivi illeciti. La frode occupazionale può quindi essere considerata una sottocategoria dei più generici White-Collar Crime.

Le differenze fondamentali che intercorrono tra le due tipologie sono riepilogate nella *Tabella 1.1* e, in generale, riguardano la natura dell'attore e lo scopo da questo perseguito.
Il soggetto che compie una frode occupazionale è necessariamente un membro dell'organizzazione, mentre i white collar crime si possono qualificare come frodi interne o esterne perché la natura dell'attore non è rilevante. Inoltre, i white-collar

[14] «*The use of one's occupation for personal enrichment through the deliberate misuse or misapplication of the employing organization's resources or assets*». ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 1996.

crime vengono commessi esclusivamente con l'obiettivo di ottenere un vantaggio personale, che può essere di qualunque tipo, monetario o non monetario; nel caso delle occupational fraud, invece, le condotte illecite vengono intraprese anche per apportare un beneficio alla società, al suo business o ai suoi azionisti, facendo aumentare il valore dell'organizzazione.

OCCUPATIONAL FRAUD	WHITE-COLLAR CRIME
Elevato status sociale dell'attore	
Notevoli competenze e conoscenze dell'attore	
Apparente rispettabilità dell'attore	
Rapporto fiduciario tra attore e vittima	
Beneficio per l'organizzazione o beneficio personale	Beneficio personale
Frode interna	Frode interna o frode esterna

Tabella 1.1 – Le caratteristiche di *occupational fraud* e *white-collar crime*.

1.6 CLASSIFICAZIONE DEGLI SCHEMI DI FRODE

Gli studi compiuti negli ultimi decenni hanno permesso di mettere in luce una particolarità: i frodatori fanno ricorso a schemi di attuazione relativamente consolidati e ripetuti nel tempo; solamente le azioni di occultamento sono innovative, complesse e ampiamente influenzate dal profilo del frodatore, cioè dalle sue caratteristiche personali, tra le quali capacità professionali, intellettuali e posizione ricoperta all'interno dell'organizzazione.

Per questo motivo, nel corso degli anni è maturata la convinzione secondo cui la raccolta di informazioni in merito agli schemi di frode attuati è più efficace ed ha un maggiore impatto operativo rispetto agli studi di tipo motivazionale o comportamentale.

La raccolta e l'analisi delle informazioni ha portato a sviluppare un approccio tassonomico allo studio degli schemi di frode; numerose indagini hanno permesso di raggruppare i diversi fenomeni all'interno di categorie omogenee, fornendo per ciascun gruppo una descrizione dei caratteri di fondo. I modelli di catalogazione sviluppati sono molteplici, proprio a causa della varietà del fenomeno; il tentativo di giungere alla creazione di un unico modello condiviso rischia però di essere sterile e poco concreto, e di non apportare contributi significativi agli scopi conoscitivi perseguiti. La finalità di questo metodo, infatti, è quella di individuare elementi comuni che, ripetendosi con costanza, possono essere considerati paradigmatici e risultare utili nell'agevolare l'individuazione della frode.

Se questo approccio tassonomico, da un lato, risulta particolarmente funzionale per gli schemi di frode, dall'altro si dimostra piuttosto inefficace per quanto riguarda la catalogazione delle strategie di occultamento. Queste, infatti, sono difficilmente riconducibili all'interno di classi omogenee perché sono estremamente variabili e, come già spiegato, possono essere influenzate dalle caratteristiche personali del frodatore. Inoltre, è necessario considerare che il successo di una frode dipende quasi esclusivamente dall'efficacia della dissimulazione; dunque, analizzare i casi di cui si dispone, significa prendere in esame frodi già scoperte, i cui metodi di occultamento evidentemente non sono stati abbastanza efficaci[15].
Per questi motivi, nell'ambito delle strategie di occultamento, è preferibile individuare sommariamente gli elementi costantemente sfruttati, piuttosto di elaborare uno studio approfondito e una loro catalogazione, che risulterebbero poco utili e spesso anche inefficaci.

1.6.1 FRAUD TREE

I metodi adottati per raggruppare i fenomeni fraudolenti, come già detto, sono molteplici e fondati su criteri differenti. Tra le numerose classificazioni degli schemi di frode disponibili, si è scelto di focalizzarsi su quella proposta dall'Association of

[15] Dittmeier, Carolyn – *Internal Auditing. Chiave per la Corporate governance*; Egea, Milano, 2007.

Certified Fraud Examiner (ACFE)[16], denominata «*Fraud Tree*» (l'Albero della Frode), che non si occupa di tutte le tipologie di frode societaria, ma si concentra solamente sulle frodi interne e, più in particolare, sulle Occupational Fraud.

Il Fraud Tree deve il suo nome alla particolare forma assunta dalla sua rappresentazione grafica; viene elaborato nel 1996, e presentato per la prima volta all'interno del «*Report to The Nations*»[17] dello stesso anno. Attraverso l'analisi dei dati raccolti nel corso della «*Global Fraud Survey*» del 1995, sono stati individuati alcuni elementi ricorrenti all'interno degli schemi di frode; raggruppando e organizzando i diversi casi alla luce di questi tratti comuni, sono state costruite delle classi-intermedie, ciascuna delle quali afferente a diverse funzioni, operazioni o aree dell'organizzazione. Tutte le classi individuate sono poi state ulteriormente raggruppate in tre macro-categorie.

L'ACFE in questo modo è riuscita a creare uno dei sistemi di classificazione di frode più completo, che consente alle organizzazioni di comprendere le proprie debolezze e di sviluppare, in conseguenza, controlli antifrode mirati.
Dal 1996 l'ACFE ha apportato minime modifiche alla struttura dell'Albero, che viene però costantemente aggiornato sulla base dei dati rilevati. Questo è in linea con la considerazione effettuata in precedenza, secondo la quale i meccanismi e gli approcci di cui si servono i frodatori si uniformano sostanzialmente a modelli chiari, collaudati e duraturi. L'ultima versione disponibile del Fraud Tree è quella pubblicata nel RTTN del 2018 e riportata nella *Figura 1.3*.

[16] L'Association of Certified Fraud Examiners (ACFE) è stata fondata da Joseph T. Wells nel 1988 ad Austin (Texas). Ad oggi conta 85.000 membri, tanto da essere la più grande organizzazione antifrode al mondo, e si occupa prevalentemente di educare e formare soggetti esperti nella prevenzione ed individuazione delle frodi.

[17] Il «*Report to the Nations*» (RTTN) è un documento pubblicato dall'ACFE ogni due anni e si basa principalmente sui risultati raccolti nel corso della «*Global Fraud Survey*» dell'anno antecedente. La Global Fraud Survey è un'indagine condotta dall'Associazione, la quale sottopone ai suoi membri un questionario allo scopo di raccogliere informazioni molto dettagliate su casi di frode che soddisfano particolari requisiti (tra i quali quello di essere una occupational fraud). Le informazioni raccolte vengono rielaborate, studiate e interpretate per poi confluire nel *Report to the Nations*.

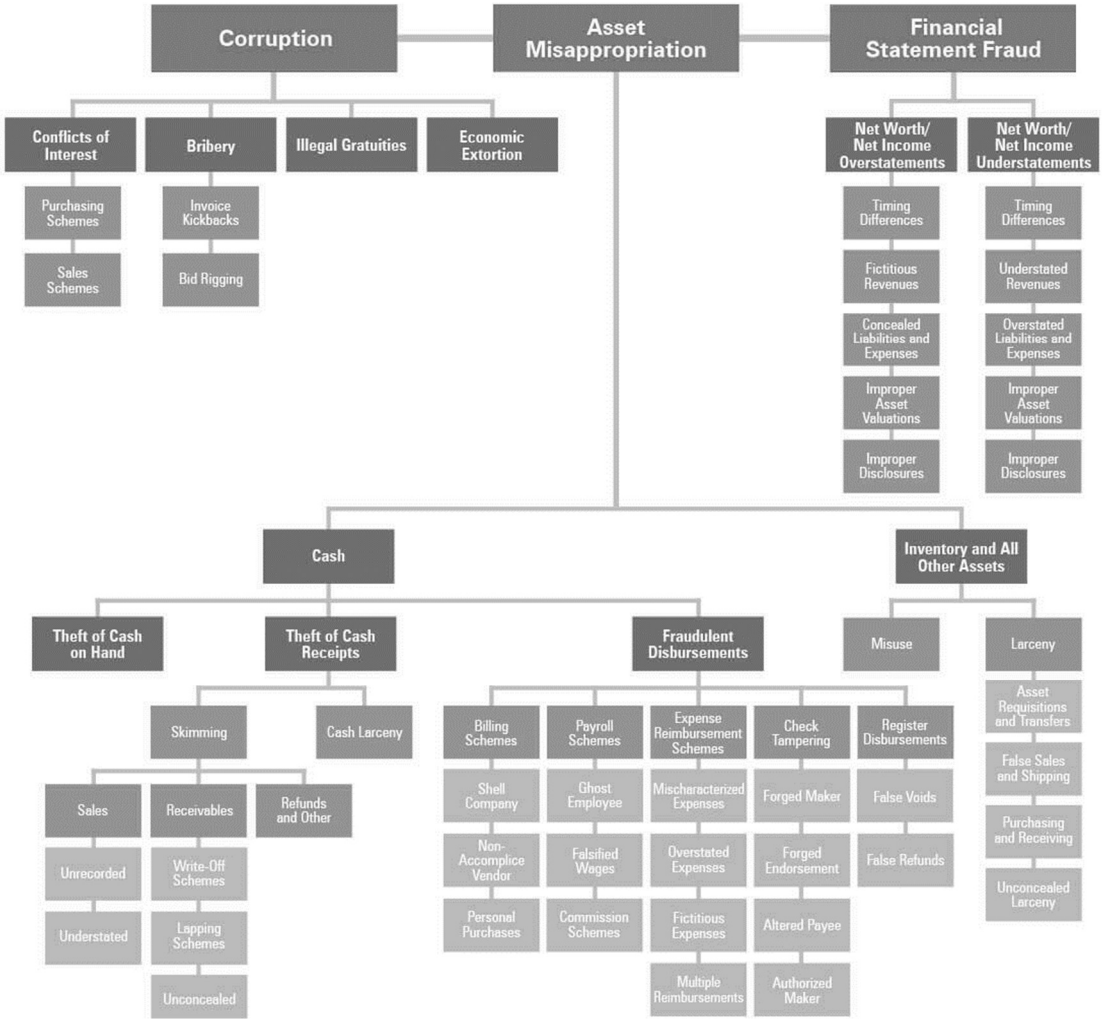


Figura 1.3 – L'albero della frode.
Fonte: ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

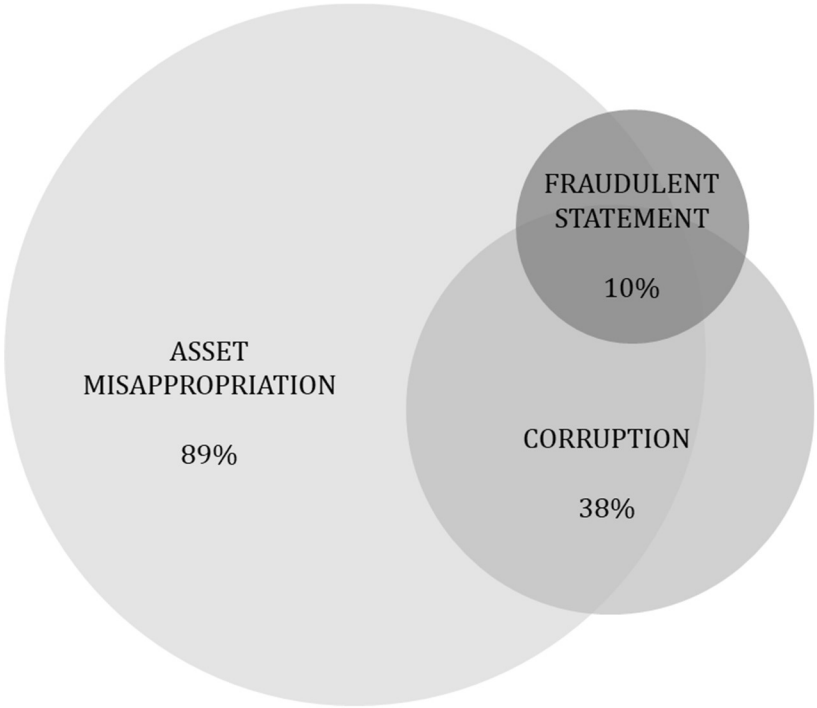
Il Fraud Tree presenta numerosi vantaggi. È pratico, perché raggruppa tutti gli schemi di frode in tre macro-categorie ed è dunque agevole da interpretare; è approfondito, perché individua ulteriori sotto-categorie e micro-categorie; è completo, perché include tutti gli schemi di frode conosciuti e viene periodicamente aggiornato; infine è affidabile, perché si basa su un campione di dati molto ampio, raccolto a livello globale.

Il Fraud Tree è generalmente considerato una delle migliori tassonomie disponibili; per questo motivo si è scelto di focalizzare l'analisi sulle tre macro-categorie in esso individuate, che sono:

- *Corruption*,
- *Asset Misappropriation* e
- *Fraudulent Statement*.

Ogni macro-categoria presenta le proprie peculiarità, che vengono esposte di seguito. Le prime due classi, Corruption e Asset Misappropriation, vengono brevemente descritte all'interno di questo *Paragrafo 1.6*; la terza, Fraudulent Statement, viene illustrata in maniera più approfondita nel *Capitolo 2*, perché quella delle frodi contabili è la categoria fondamentale sulla quale si basa la successiva analisi.

La *Figura 1.4* illustra le frequenze con le quali i frodatori si servono di schemi rientranti in ciascuna macro-categoria.



Asset misappropriation only	57%
Corruption only	9%
Fraudulent statement only	1%
Asset misappropriation + Corruption + Fraudulent statement	4%
Asset misappropriation + Corruption	23%
Asset misappropriation + Fraudulent statement	3%
Corruption + Fraudulent statement	1%

Figura 1.4 – Frequenza con la quale i frodatori si servono di schemi rientranti in ciascuna macro-categoria. Fonte: ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018. Rielaborazione propria.

1.6.2 CORRUPTION

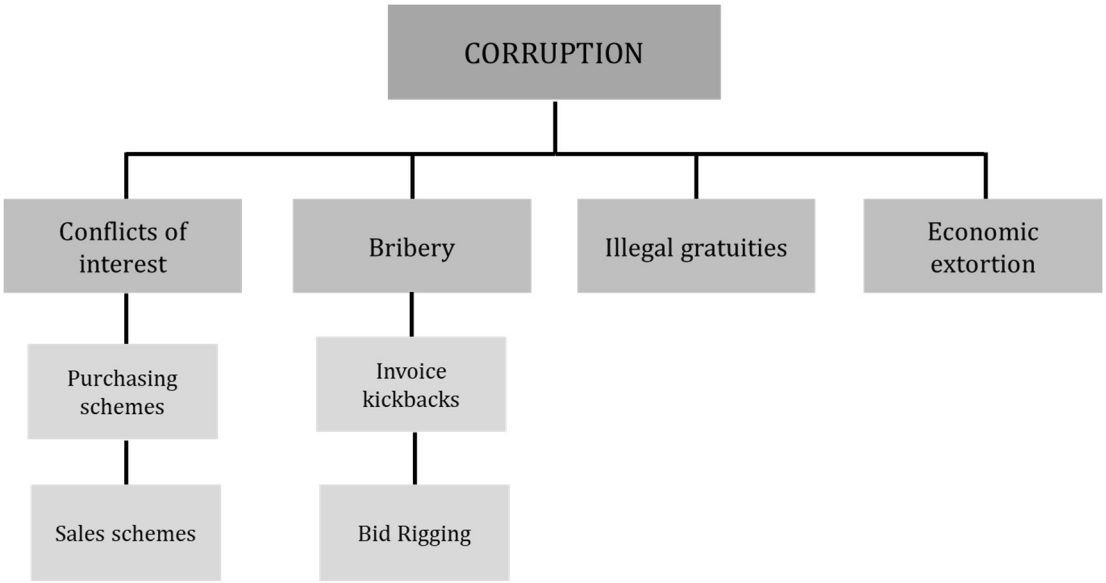


Figura 1.5 – Le sottocategorie individuate dall'ACFE.
Fonte: www.acfe.com. Rielaborazione propria.

Questa prima macro-categoria comprende «*tutte le attività illecite in cui un soggetto sfrutta la propria influenza in una transazione allo scopo di procurare indebiti benefici per sé stesso o per altri, in violazione del mandato conferitogli dall'organizzazione in cui opera o dei diritti dei terzi*»[18]. Come si intuisce dalla definizione, il termine inglese «corruption» non ha un esatto corrispondente italiano, poiché al suo interno racchiude una molteplicità di significati che vanno al di là della mera «corruzione». Le sottocategorie individuate dall'ACFE (schematizzate anche nella *Figura 1.5*) sono:

- la «Corruzione» in senso stretto (o *Bribery*), che è l'atto di offrire o accettare denaro o altri benefici, i quali spingono il soggetto corrotto ad agire contro i propri obblighi o doveri a vantaggio del soggetto corruttore;
- la «Concussione» (o *Economic extortion*), che avviene quando un soggetto spinge un altro soggetto ad offrirgli denaro o altri benefici allo scopo di agire in suo favore; solitamente se il soggetto concusso non cede alla richiesta, sussiste la possibilità per il soggetto concussore di danneggiarlo;

[18] Dittmeier, Carolyn – *Internal Auditing. Chiave per la Corporate governance*; Egea, Milano, 2007.

- il «Pagamento di gratifiche non dovute» (o *Illegal gratuities*), che sono delle somme di denaro promesse o accettate allo scopo di influenzare una certa decisione;
- il «Conflitto di interessi» (o C*onflicts of interest*), cioè una situazione in cui un soggetto, cui è attribuita la responsabilità di decidere o di agire a beneficio di una terza parte, si trova ad essere al contempo portatore di interessi privati o personali che potrebbero interferire con l'imparziale esercizio di tale compito. Il conflitto di interessi non costituisce di per sé una situazione fraudolenta o illecita, ma diventa tale nel caso in cui il soggetto anteponga il beneficio privato o personale ai propri obblighi e doveri.

Secondo i dati pubblicati nel RTTN del 2018, il 38% delle frodi viene commesso servendosi anche di uno schema rientrante in questa categoria (come illustrato nella *Figura 1.4*), producendo un danno medio di 250.000 $ in ciascuna società[19]. La percentuale è rimasta sostanzialmente invariata rispetto ai dati rilevati nel 2016[20] e nel 2014[21].

1.6.3 ASSET MISAPPROPRIATION

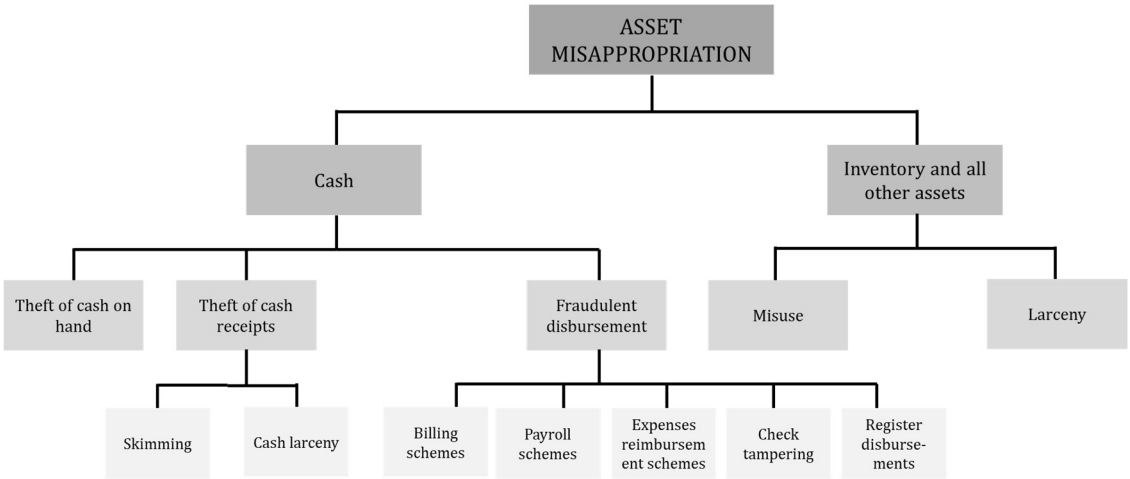


Figura 1.6 – Le principali sottocategorie individuate dall'ACFE.
Fonte: www.acfe.com. Rielaborazione propria.

[19] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.
[20] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2016.
[21] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2014.

Rientrano nella fattispecie dell'Asset Misappropriation tutte le frodi «*attuate da un soggetto per sottrarre o utilizzare impropriamente denaro, beni o qualsiasi altra attività di valore per l'organizzazione al fine di perseguire un personale profitto o vantaggio in conflitto con quelli dell'organizzazione stessa*»[22].

Secondo i dati pubblicati dall'ACFE, l'89%[23] delle frodi occupazionali commesse rientra in questa macro-categoria (come illustrato nella *Figura 1.4*) e tale dato ha subito un lieve aumento (+ 1,14%) rispetto alle percentuali registrate nel 2016[24] e 2014[25]. L'appropriazione indebita è lo schema che viene più spesso utilizzato, perché può essere attuato a qualunque livello dell'organizzazione e in qualunque fase dell'attività, si serve di meccanismi poco complessi ed è piuttosto agevole da mettere in atto; proprio per questo motivo, il danno mediamente prodotto è relativamente basso e quantificato intorno a 114.000 $[26].

Le due sottocategorie costruite dall'ACFE (e riportate anche nella *Figura 1.6*) sono *Cash* e *Inventory and all other Assets*, a seconda dell'oggetto della frode: nel primo caso sono le disponibilità liquide dell'organizzazione e nel secondo le altre risorse materiali o immateriali. Il 90%[27] dei casi di appropriazione indebita è riconducibile alla prima tipologia, proprio in ragione delle caratteristiche del denaro, che, a differenza di altri asset, è facilmente distraibile e non richiede particolari interventi per essere successivamente utilizzato.

L'appropriazione indebita è lo schema caratterizzato dalla più ampia flessibilità, dal momento che può verificarsi in qualunque fase dell'attività dell'organizzazione.
Nelle fasi in cui la società intrattiene i rapporti con i clienti e i fornitori è più probabile che venga commessa un'appropriazione indebita di denaro. Durante il processo di vendita, il frodatore compie solitamente un furto di incassi (*Theft of cash*

---

[22] Pogliani, Giuseppe; Pecchiari, Nicola; Mariani, Marco – *Frodi aziendali: forensic accounting, fraud auditing e litigation*; Egea, Milano, 2012.

[23] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

[24] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2016.

[25] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2014.

[26] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

[27] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

receipts), messo in atto nelle due varianti di *Skimming*[28] o di furto vero e proprio; invece, nel corso del processo di acquisto la frode viene compiuta ricorrendo a diversi schemi messi in atto sui pagamenti (*Fraudulent disbursement*).

Durante processi di trasformazione e di gestione è più agevole compiere una frode sui beni della società, mediante il furto (*Larceny*) o l'utilizzo improprio (*Misuse*) degli asset aziendali.

[28] Lo *skimming* è una pratica che consiste nel sottrarre disponibilità liquide prima della loro contabilizzazione; può essere effettuata sulle vendite, sui crediti e sui rimborsi.

CAPITOLO II

LA FRODE CONTABILE

2.1 INTRODUZIONE

Proseguendo l'analisi iniziata nel precedente capitolo, si esamina ora l'ultima delle tre categorie individuate dall'ACFE (*Fraudulent Statement*).

Prima di procedere con la descrizione della categoria, si richiamano brevemente i principi che regolano la redazione del bilancio e le sue finalità (*Paragrafo 2.2*), in modo da consentire una migliore comprensione della fattispecie, degli scopi perseguiti dal frodatore e dagli effetti prodotti sui documenti societari.
Successivamente vengono esaminati nel dettaglio i cinque schemi che l'ACFE include nella categoria delle frodi contabili (*Paragrafo 2.3* e *2.4*).
L'ultima parte del capitolo (*Paragrafo 2.5*) ricostruisce brevemente le modalità attraverso cui la fattispecie viene recepita all'interno dell'ordinamento penale italiano; tutto ciò consente di comprendere più efficacemente l'importanza che assume nell'attuale contesto socio-economico la conoscenza della frode contabile e dei meccanismi che la innescano.

2.2 FINALITA' E PRINCIPI DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

Per comprendere al meglio le implicazioni di una frode contabile, è utile richiamare brevemente le finalità del bilancio di esercizio e i principi e le regole sui quali è fondato.

La redazione del bilancio di esercizio è un processo fondamentale e complesso, che ha lo scopo di «*garantire la sua conformità ad un preciso e ben definito quadro normativo e regolamentare di riferimento*»[29].
Ai sensi dell'articolo 2423 del Codice Civile, il bilancio di esercizio è un documento di sintesi che contiene una rappresentazione consuntiva e periodica della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del risultato economico dell'esercizio.

La finalità del bilancio è quella di essere un documento «*concretamente utile per il più ampio spettro di utilizzatori*»[30]. Per questo motivo deve svolgere contemporaneamente due funzioni, una conoscitiva interna alla società stessa e una informativa verso l'esterno. Infatti, per i soggetti quali gli amministratori o i soci, è fondamentale disporre delle informazioni sull'andamento della gestione per poter valutare e implementare le strategie gestionali adottate; invece i soggetti esterni, tra i quali sono compresi i clienti, i fornitori, i potenziali investitori e finanziatori, necessitano di conoscere la situazione patrimoniale, economica e finanziaria in modo da poter prendere le decisioni più opportune e corrette sulla base dello stato della società.

Per poter adempiere alle proprie finalità, il bilancio deve essere redatto secondo le clausole generali di chiarezza ed esposizione veritiera e corretta, ai sensi dell'articolo 2423 comma 2 del Codice Civile; le clausole generali, come suggerisce il nome, sono poste ad un livello sovraordinato rispetto a tutte le altre norme.
La chiarezza implica che il bilancio sia comprensibile nei modi in cui vengono presentati i prospetti e le integrazioni, ordinato nell'esposizione delle voci e completo nell'illustrazione di tutte le informazioni rilevanti ai fini della comprensione.
La rappresentazione veritiera impone di seguire un processo neutrale, oggettivo e coerente nella formulazione di stime e congetture.

---

[29] Simonato, Valerio – *La revisione legale del bilancio d'esercizio*; Libreria Editrice Cafoscarina, 2016.

[30] Santesso, Erasmo; Sostero, Ugo – *I principi contabili per il bilancio d'esercizio: analisi e interpretazione delle norme civilistiche*; Egea, Milano, 2016.

La rappresentazione corretta implica che la redazione delle voci segua criteri tecnicamente corretti e che la divulgazione delle informazioni avvenga in maniera non deviante.

Accanto alle clausole generali, all'interno dei commi successivi dello stesso articolo 2423, il legislatore stabilisce due principi sussidiari. È obbligatorio:

- fornire informazioni complementari, anche se non previsto dalla legge, e
- derogare alle singole disposizioni

in tutti i casi in cui ciò permette di rispettare in maniera più soddisfacente le clausole generali.

Le disposizioni che disciplinano la redazione del bilancio civilistico sono contenute nel Codice Civile, in particolare all'interno del Libro V Titolo V, negli articoli dal 2423 al 2435; la normativa è inoltre interpretata, affiancata ed integrata dai Principi Contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità[31]. Gli articoli che disciplinano la redazione del bilancio sono funzionali al rispetto dei principi sovraordinati di chiarezza, veridicità e correttezza.
A livello europeo, l'organismo che si occupa dell'emanazione dei principi contabili è l'International Accounting Standards Board, un organismo analogo all'OIC, ma di stampo internazionale.

[31] L'organismo Italiano di Contabilità (OIC) nasce su iniziativa di organizzazioni quali l'Associazione Italiana dei Revisori Contabili (ASSIREVI), il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC), l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) e Borsa Italiana. Viene fondata nel 2001 in risposta all'esigenza pubblica e privata di creare un ente nazionale dotato di ampia rappresentatività, capace di esprimere in maniera coesa le istanze nazionali in materia contabile. Tra le funzioni dell'OIC si segnalano le più rilevanti: l'emanazione i principi contabili nazionali, che fungono da supporto ed integrazione alla normativa civilistica; l'attività di supporto al Parlamento e agli organi governativi in materia di normativa contabile; la partecipazione al processo di elaborazione dei principi contabili europei (IAS e IFRS).

2.3 LA FRODE CONTABILE

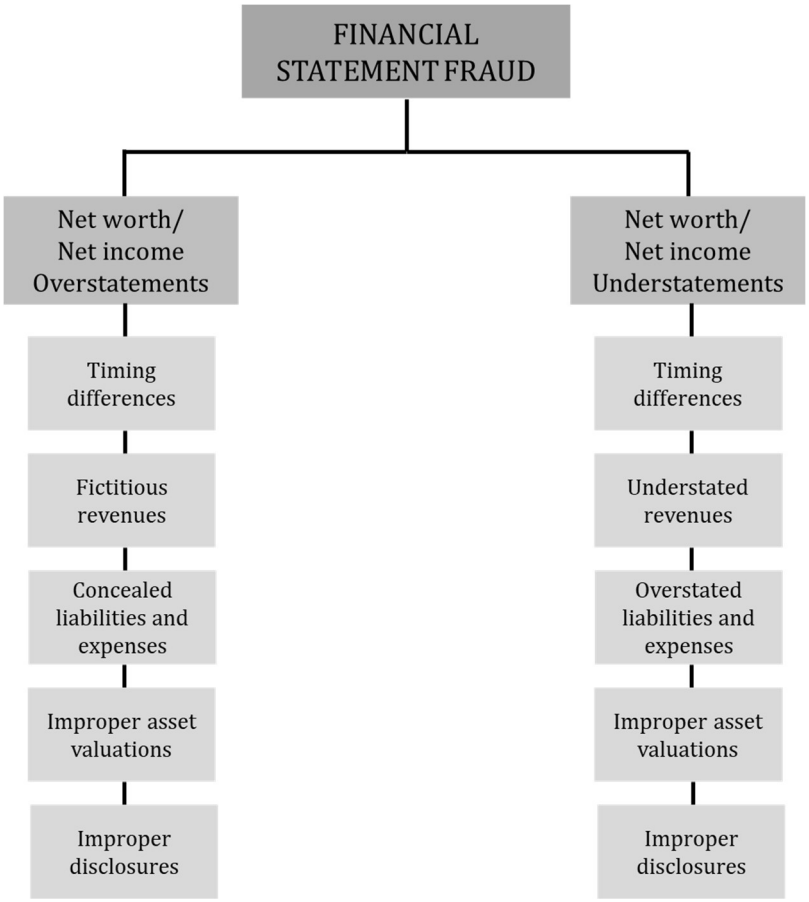


Figura 2.1 – Le sottocategorie individuate dall'ACFE.
Fonte: www.acfe.com. Rielaborazione propria.

L'ACFE ascrive alla categoria della frode contabile tutti gli schemi mediante cui «*un soggetto commette intenzionali errori od omissioni relativamente alle informazioni contenute nei bilanci e nei documenti finanziari di un'organizzazione*»[32]. In altre parole, la frode contabile si consuma in tutte le situazioni in cui il bilancio, non essendo redatto in conformità alla normativa e ai principi vigenti, difetta dei requisiti di chiarezza, veridicità e correttezza.

Lo scopo perseguito dal frodatore è quello di creare una falsa rappresentazione delle performance dell'organizzazione e di ingannare il lettore del bilancio, portandolo a cambiare il suo giudizio in riferimento alla solidità, solvibilità e andamento della società.

[32] «Financial statement fraud: a scheme in which an employee intentionally causes a misstatement or omission of material information in the organization's financial reports». ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

Le frodi contabili rappresentano solamente il 10%[33] del totale delle frodi commesse, ma causano all'organizzazione il danno più elevato, quantificato mediamente intorno a 800.000 $[34].
Sono le più sofisticate, dunque vengono perpetrate solamente da soggetti altamente qualificati, che possiedono elevate competenze e conoscenze; per questi motivi sono estremamente difficili da individuare e possono continuare anche molto a lungo: è stata stimata una durata media di 24 mesi (quasi doppia rispetto a quella degli altri schemi), che in molti casi raggiunge anche i 60 mesi[35].
Le società in cui viene commessa una frode contabile sono generalmente quotate e presentano dimensioni intermedie rispetto a quelle delle società in cui vengono perpetrate altre tipologie di illecito[36].

La frode contabile si definisce «primaria» se l'obiettivo perseguito dall'attore è quello di fornire una rappresentazione distorta della situazione e dell'andamento della società. Il frodatore può creare un'apparenza migliore, in modo da ottenere condizioni contrattuali più vantaggiose o aumentare il valore delle azioni e, di conseguenza, quello della società stessa; oppure il frodatore può fornirne un'apparenza peggiore, in modo da evitare la distribuzione di utili o diminuire il reddito imponibile e la relativa tassazione.
In tutti gli altri casi, la frode contabile viene denominata «consequenziale» perché compiuta al fine di mascherare frodi di altra natura già perpetrate o in corso di realizzazione.

Le vittime delle frodi contabili sono gli investitori, gli shareholder e i finanziatori, che subiscono il danno maggiore nel momento in cui la frode viene scoperta e il valore delle azioni e della società crollano.
L'attore non è la società, ma i soggetti che materialmente compiono l'illecito; solitamente ricoprono posizioni apicali, possiedono elevate competenze e

---

[33] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

[34] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

[35] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

[36] Holtfreter, Kristy – *Is occupational fraud "typical" white-collar crime? A comparison of individual and organizational characteristics*; Journal of Criminal Justice (luglio 2005), volume 33, numero 4, pagine 353-365.

conoscenze, sono soggetti con un elevato livello di istruzione e godono della fiducia dell'organizzazione; queste tre caratteristiche sono particolarmente accentuate nei soggetti che commettono una frode contabile rispetto a quelli che commettono appropriazione indebita o corruzione[37].

Gli schemi a cui più frequentemente si fa ricorso sono cinque e consentono di sovrastimare o di sottostimare il valore degli asset e dei ricavi, a seconda dello scopo perseguito dal frodatore. Di seguito ciascuna tipologia viene illustrata nel dettaglio.

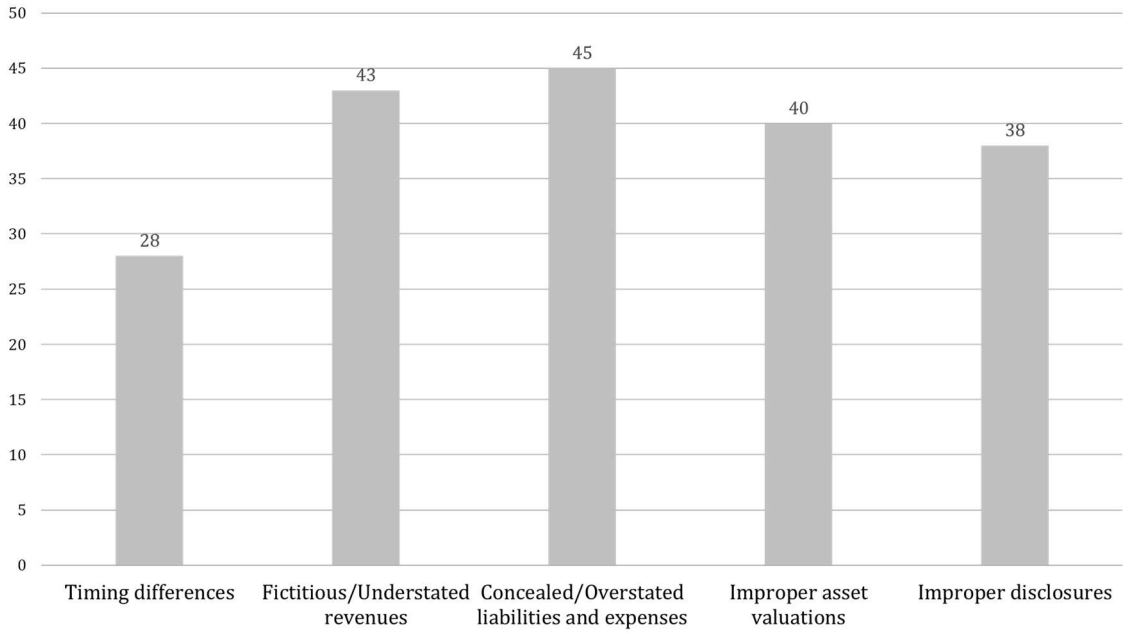


Figura 2.2 – Frequenza con cui vengono utilizzati gli schemi appartenenti alla categoria Financial Statement Fraud (in percentuale). Fonte: ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018. Rielaborazione propria.

2.3.1 TIMING DIFFERENCES

Il Codice Civile e i principi OIC forniscono precise regole in riferimento al momento in cui devono essere riconosciuti e contabilizzati i componenti di reddito; il criterio generalmente seguito è quello della competenza economica, secondo il quale «*l'effetto delle operazioni e degli altri eventi deve essere rilevato contabilmente ed attribuito all'esercizio al quale tali operazioni ed eventi si riferiscono e non a quello in*

[37] Holtfreter, Kristy – *Is occupational fraud "typical" white-collar crime? A comparison of individual and organizational characteristics*; Journal of Criminal Justice (luglio 2005), volume 33, numero 4, pagine 353-365.

cui si concretizzano i relativi movimenti di numerario (incassi e pagamenti)»[38]. In altre parole, il riconoscimento e la contabilizzazione dei componenti di reddito devono avvenire in base alla relativa manifestazione economica ed indipendentemente da quella finanziaria. Dal principio di competenza economica discendono alcuni corollari.

- Non è consentita l'imputazione a conto economico di componenti reddituali per i quali non siano stati conseguiti o sostenuti i relativi ricavi o costi.
- L'imputazione a conto economico di componenti reddituali viene rinviata all'esercizio successivo quando è attendibile che in tale esercizio saranno conseguiti o sostenuti i relativi ricavi o costi.
- È obbligatoria l'imputazione a conto economico di componenti reddituali per i quali sono stati conseguiti o sostenuti i relativi ricavi o costi, anche se la manifestazione finanziaria non si è ancora verificata.

L'errata applicazione del principio di competenza produce distorsioni sulle risultanze del conto economico e dunque sulla redditività aziendale.
La manipolazione può avvenire in due modi: mediante il riconoscimento anticipato di componenti reddituali positivi o l'imputazione posticipata di componenti reddituali negativi. Nel primo caso, i ricavi non ancora conseguiti, e dunque di competenza di esercizi successivi, vengono contabilizzati nell'esercizio corrente; nel secondo caso, i costi già sostenuti, e dunque di competenza dell'esercizio corrente, vengono contabilizzati negli esercizi successivi. Entrambi i metodi producono un effetto sulla situazione reddituale della società, incrementando l'utile o riducendo la perdita; in questo modo aumenta anche il patrimonio netto e, di conseguenza, il valore della società.
In alternativa, il frodatore può ricorrere al metodo opposto (posticipare i ricavi e anticipare i costi) per ridurre il reddito imponibile dell'esercizio e per creare un apparente miglioramento delle performance aziendali nei periodi futuri.

Di seguito si descrivono alcune delle tecniche alle quali i frodatori ricorrono con maggiore frequenza.

[38] OIC 11 – Finalità e postulati del bilancio di esercizio.

- S*ide letters* o *side agreements*.
  Sono accordi extra contrattuali utilizzati per modificare la reale natura o gli effettivi termini di un contratto di vendita; questi accordi vengono volutamente occultati, in modo che la contabilizzazione delle transazioni possa avvenire sulla base di quanto stabilito nell'accordo formale.

- *Channel stuffing*.
  È una tecnica attuata prevalentemente nei mesi conclusivi dell'esercizio in modo da incrementare i ricavi; le organizzazioni appartenenti al proprio canale distributivo vengono incentivate ad acquistare prodotti per volumi ingenti, o comunque superiori al normale fabbisogno, concedendo sconti, dilazioni e la possibilità di effettuare resi nel corso del successivo esercizio.

L'ACFE stima che solamente il 28%[39] delle frodi contabili viene commesso servendosi di un'errata applicazione del principio di competenza (come illustrato nella *Figura 2.2*). Infatti, è uno schema di frode estremamente insidioso, perché qualunque errata contabilizzazione dei componenti reddituali provoca un'alterazione inevitabile anche nella situazione reddituale dell'esercizio successivo: il frodatore entra in un circolo vizioso che lo obbliga a commettere un illecito dopo l'altro per occultare le frodi precedenti, fino quando la situazione non è più sostenibile.

2.3.2 FICTITIOUS or UNDERSTATED REVENUES

Gli schemi riconducibili a questa seconda sottocategoria sono fondati sulla manipolazione dei ricavi, sia in aumento sia in diminuzione, a seconda dello scopo perseguito dal frodatore.

Nel primo caso, si verifica la contabilizzazione di vendite di beni o servizi che non sono avvenute o che sono avvenute per volumi inferiori; la manipolazione è più agevole se l'oggetto della transazione è un servizio. Il soggetto verso cui viene

[39] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

effettuata la vendita può essere un cliente effettivo della società oppure un soggetto inesistente, creato ad hoc.
Dal momento che la prestazione è fittizia (o reale, ma avvenuta per importi inferiori) in contropartita ai ricavi non si origina un flusso di cassa positivo e il credito contabilizzato è destinato a rimanere tale. Le strategie di occultamento si concentrano proprio sul trattamento del credito non saldato, che in caso contrario, anche in seguito a controlli di basso livello, segnalerebbe una situazione anomala su cui indagare.
In generale, i meccanismi di occultamento prevedono la collusione con un terzo soggetto o il ricorso a soluzioni di tipo tecnico-contabile. Le strategie fondate su accordi con terzi sono le più articolate e difficili da individuare, dal momento che consistono nel fornire al terzo colluso i fondi per saldare il credito mediante una serie di transazioni e rapporti commerciali fittizi. Anche le strategie alternative perseguono l'obiettivo di azzerare il credito sorto, ma ricorrono esclusivamente a pratiche tecnico-contabili di varia natura, influenzate dal profilo personale del frodatore.

Nel secondo caso, i ricavi vengono sottostimati oppure in parte contabilizzati in voci di bilancio non appropriate. I due meccanismi di cui i frodatori si servono con maggiore frequenza sono denominati:

- *Cookie-jar accounting*.
  Nelle società con performance estremamente positive, si creano aspettative sulla crescita futura che spesso sono molto difficili, se non impossibili, da soddisfare. La tecnica del *cookie-jar accounting* consiste nel sottostimare i ricavi di competenza, in modo da poterli contabilizzare in esercizi futuri in cui si verificano performance peggiori; questo permette di mantenere costante il tasso di crescita della società, limitandone la volatilità.
- *Big bath*.
  Quando una società produce utili molto inferiori rispetto al target stabilito, può essere conveniente diminuire ulteriormente i ricavi, in modo da far apparire ancora migliori i risultati degli esercizi successivi. Questa tecnica

viene solitamente utilizzata in combinazione con il mancato rispetto del principio di competenza, in modo da ampliarne l'effetto.

I ricavi sono una delle voci di bilancio che meglio si presta ad essere manipolata; i dati confermano quanto appena affermato: gli schemi appartenenti a questa sottocategoria ricorrono nel 43% delle frodi contabili commesse[40]; come illustrato nella *Figura 2.2*, la manipolazione dei ricavi, insieme a quella dei costi, è lo schema di frode che viene messo in atto con la maggiore frequenza.

2.3.3 CONCEALED or OVERSTATED LIABILITIES AND EXPENSES

Gli schemi compresi in questa terza sottocategoria consistono nell'occultamento o nella sopravvalutazione di passività e costi di esercizio, a seconda dello scopo perseguito dal frodatore.

Il frodatore si serve di schemi appartenenti a questa categoria nel 45%[41] dei casi in cui compie una frode contabile (vedere *Figura 2.2*). La manipolazione di passività e costi è piuttosto agevole da realizzare perché si serve esclusivamente di pratiche tecnico-contabili e, a differenza di quella compiuta sui ricavi, e non richiede la produzione di documentazione falsa per attestare una transazione fittizia o la collusione con terzi soggetti.

L'occultamento di passività e costi consente di creare apparente equilibrio strutturale e finanziario, perché produce una riduzione del rapporto di indebitamento e un incremento della redditività.
Il metodo meno complesso consiste semplicemente nel non contabilizzare le passività e i costi che si desidera occultare. La tecnica alternativa, invece, richiede l'utilizzo di artifici contabili e si basa sull'impropria capitalizzazione dei costi. Un costo può e deve essere capitalizzato, cioè iscritto tra le immobilizzazioni, se ha carattere pluriennale, cioè quando non esaurisce la propria utilità in un unico periodo e produce benefici economici in un arco temporale più lungo. Il frodatore

[40] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.
[41] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

può agire in due modi: capitalizzando impropriamente un costo che esaurisce la propria utilità nel corso di un unico esercizio o evitando di capitalizzare un costo che ha invece utilità pluriennale. Nel primo caso si ottengono un incremento dell'utile, poiché tale costo non compare nel conto economico dell'esercizio, un aumento dell'attivo patrimoniale e, di conseguenza, del valore della società stessa; nel secondo caso gli effetti prodotti sono esattamente opposti.

La sopravvalutazione di passività e costi provoca un apparente peggioramento della situazione reddituale e finanziaria della società. A causa della complessità raggiunta dai principi contabili e della ampia discrezionalità concessa in numerosi ambiti, è estremamente complesso individuare il confine entro cui un processo di stima rimane lecito o diviene fraudolento. Per un maggiore approfondimento si rimanda a quanto spiegato nel successivo *Paragrafo 2.3.4* relativo all'impropria valutazione degli asset aziendali.

2.3.4 IMPROPER ASSET VALUATIONS

Nella quarta sottocategoria rientrano tutti gli schemi attraverso i quali viene compiuta una valutazione impropria degli asset, la quale comporta, a seconda dello scopo perseguito dal frodatore, un aumento o una diminuzione dell'attivo patrimoniale.

È una frode estremamente difficile da individuare a causa dei margini di discrezionalità concessi ai redattori del bilancio e a causa dell'elevata complessità raggiunta negli ultimi anni dai principi contabili.
È necessario operare un'importante distinzione tra applicazione aggressiva e fraudolenta dei principi contabili. Un'applicazione aggressiva dei principi contabili consiste nell'adozione di criteri estimativi che, nel rispetto di quanto previsto dalle disposizioni, consentono di rappresentare la realtà societaria in maniera adeguata in relazione a predefiniti obiettivi (di redditività, di solidità, di crescita, …); è una pratica completamente lecita e consentita, perché permette di scegliere l'opzione reputata più congrua per rappresentare al meglio la situazione societaria, ma sempre nel rispetto di quanto stabilito dai principi contabili. Una politica aggressiva

diventa invece fraudolenta, quando la discrezionalità consentita dal legislatore viene sfruttata esclusivamente per fornire una rappresentazione non veritiera e distorta riguardo l'andamento dell'organizzazione.

Tipicamente, le voci dell'attivo che meglio si prestano ad essere manipolate sono le rimanenze, i crediti, le attività immateriali e gli strumenti finanziari in generale. Inoltre, dal momento che le immobilizzazioni vengono esposte al netto del rispettivo fondo ammortamento, anche un errato calcolo delle quote di ammortamento produce indirettamente un aumento o una diminuzione del valore degli asset.

Il frodatore si serve di schemi appartenenti a questa categoria nel 40%[42] dei casi in cui viene compiuta una frode contabile, dal momento che le valutazioni errate sono difficili da individuare e, quando vengono scoperte, è complesso provare che la discrezionalità consentita dal legislatore è stata utilizzata con intenti illeciti.

2.3.5 IMPROPER DISCLOSURES

Gli schemi appartenenti a quest'ultima categoria riguardano le modalità con cui i dati vengono classificati, rappresentati e commentati ed inficiano la qualità dell'informativa contabile pubblicata.

La rappresentazione veritiera e corretta non discende esclusivamente da un'esatta determinazione delle voci contenute negli schemi di bilancio, ma dipende soprattutto da un'adeguata informazione esplicativa ed integrativa di tali valori. Secondo quanto stabilito dal principio di correttezza, il bilancio deve includere parti discorsive, allegati di supporto e ogni informazione necessaria affinché i dati in esso contenuti non risultino fuorvianti per un lettore mediamente esperto. In capo agli Amministratori sorge dunque il duplice obbligo:

- di rendere nota agli stakeholders qualunque informazione significativa, sia essa di tipo quantitativo o qualitativo, e
- di esporre tali informazioni in maniera comprensibile e non ingannevole.

[42] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

La Nota Integrativa è il documento che costituisce il complemento informativo del bilancio, perché spiega e completa in maniera discorsiva le voci numeriche e sintetiche dei prospetti contabili, soprattutto quelle dal contenuto eterogeneo o ambiguo. Inoltre, permette di informare sugli aspetti rilevanti della gestione aziendale, che non possono trovare esposizione nei prospetti contabili, e di esplicitare i criteri contabili utilizzati e le assunzioni sottostanti, soprattutto nel caso delle voci che prevedono valutazioni o discrezionalità.

La divulgazione impropria di informazioni societarie è uno schema che ricorre nel 38%[43] delle frodi contabili commesse e, nella maggior parte dei casi, comporta la totale o parziale omissione:

- delle clausole su obbligazioni e debiti contratti, come particolari vincoli e restrizioni che possono condizionare l'attività aziendale;
- dei fatti rilevanti avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio;
- delle operazioni con parti correlate;
- dei criteri utilizzati per determinare voci che implicano valutazioni o comunque una certa discrezionalità;
- delle modifiche relative all'adozione dei principi contabili.

2.4 PREVALENZA DELLA SOSTANZA SULLA FORMA

Le definizioni appena fornite non possono essere e non vanno considerate completamente esaustive: confinando la fattispecie alla sola dimensione contabile si rischierebbe di tralasciare particolari casistiche, molto più insidiose e sofisticate[44].

La frode contabile è il frutto di comportamenti che, ricorrendo ad artifici, forzature o applicazioni scorrette degli standard contabili, conseguono l'obiettivo di fornire una rappresentazione distorta della realtà aziendale. Una focalizzazione sulla sola dimensione contabile induce a ritenere che il corretto adeguamento a norme e

[43] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

[44] Dittmeier, Carolyn – *Internal Auditing. Chiave per la Corporate governance*; Egea, Milano, 2007.

principi conduca inevitabilmente ad una rappresentazione veritiera della situazione societaria.

In realtà la frode contabile è una fattispecie ben più estesa.
L'OIC 11 sancisce infatti che nella contabilizzazione degli eventi di gestione deve prevalere la sostanza sulla forma, allo scopo di «*rendere il bilancio realmente utile per i suoi utilizzatori fornendo la rappresentazione sostanziale dei fatti aziendali, piuttosto che quella formale*»[45]; la sostanza costituisce «*l'essenza economica dell'evento o del fatto, ossia la vera natura dello stesso*»[46]. Dunque, viene commessa una frode contabile anche in tutti i casi in cui il frodatore rappresentata correttamente la forma della realtà, ma non la sua effettiva sostanza.
Per questo motivo, configurano a tutti gli effetti una frode contabile anche tutte le situazioni in cui operazioni o transazioni sono realizzate in forma strumentale al solo scopo di perseguire un intento illecito, indipendentemente dalla loro corretta contabilizzazione.

2.5 LA FRODE CONTABILE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO

2.5.1 IL REATO DI FALSE COMUNICAZIONI SOCIALI

Gli schemi collocati dall'ACFE all'interno della categoria delle frodi contabili configurano, dal punto di vista penale, i reati di false comunicazioni sociali, disciplinati dagli articoli del Codice Civile numero 2621 (*False comunicazioni sociali delle società non quotate*) e 2622 (*False comunicazioni sociali delle società quotate*). L'istituzione del reato di false comunicazioni sociali persegue lo scopo di tutelare la trasparenza societaria e la correttezza delle informazioni pubblicate.

Le due condotte punite dal legislatore sono:

- l'esposizione di fatti materiali non rispondenti al vero e

[45] OIC 11.

[46] Dittmeier, Carolyn – *Internal Auditing. Chiave per la Corporate governance*; Egea, Milano, 2007.

- l'omissione di fatti materiali la cui comunicazione è imposta dalla legge.

Tali fatti materiali devono riguardare la situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società; inoltre la falsa esposizione e l'omissione devono essere attuate in maniera concretamente idonea ad indurre altri in errore.
Anche le false valutazioni di bilancio, dopo numerose sentenze controverse, sono ad oggi considerate penalmente rilevanti. In particolare, le Sezioni Unite della Corte di Cassazione hanno stabilito che sussiste il reato di false comunicazioni anche quando «*in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati, l'agente da tali criteri si discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo a indurre in errore i destinatari delle comunicazioni*»[47].

Il veicolo delle false comunicazioni è costituito dal bilancio (annuale, infra-annuale, consolidato e di tipo straordinario), dalle relazioni di qualunque tipo o da altre comunicazioni sociali; in quest'ultimo caso il legislatore introduce una distinzione. Se la società non è quotata, vanno considerate esclusivamente le comunicazioni previste dalla legge e tutte quelle rivolte ai soci o al pubblico; se la società è quotata, il raggio si estende a tutte le comunicazioni rilevanti, come le dichiarazioni rese in conferenza stampa o le comunicazioni interne (omesse invece nel caso precedente).

I soggetti qualificati[48] individuati dal legislatore sono «*gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori*»[49] e tutti i soggetti che *di fatto* esercitano «*in modo significativo e continuativo i poteri tipici inerenti alla qualifica o alla funzione*»[50]; in altre parole, tutti coloro che, ricoprendo determinati ruoli e disponendo dei relativi poteri, si trovano nella posizione di garantire la legalità degli atti riferibili alla società e di impedire il verificarsi di illeciti.

---

[47] Cass. Pen., Sez. Un., n. 22474 del 2016.

[48] Nella disciplina penale, i *soggetti qualificati* (o *intranei*) sono soggetti esplicitamente individuati dal legislatore in ragione della particolare posizione che rivestono rispetto ad un fatto. I cd. *reati propri* possono essere commessi solamente da un soggetto qualificato; in caso contrario, la condotta non costituisce reato e risulta irrilevante per la legislazione penale.

[49] *Codice Civile*, articolo 2622.

[50] *Codice Civile*, articolo 2639.

In capo ai soggetti qualificati deve sorgere un duplice elemento soggettivo[51]: il dolo generico, cioè la consapevolezza delle falsità esposte e dei fatti omessi, a cui si accompagna il dolo specifico, cioè la finalità di conseguire per sé o per altri un indebito profitto.

I colpevoli del reato di false comunicazioni sociali sono puniti con la reclusione da tre a otto anni nel caso delle società quotate, da uno a cinque anni nelle società non quotate.

2.5.2 LA RESPONSABILITA' DELL'ENTE

Il reato di false comunicazioni sociali, come tutti gli altri reati societari, costituisce il presupposto per l'attivazione della responsabilità degli enti, ai sensi del Decreto Legislativo 231 del 2001.

Il Decreto Legislativo 231 permette un adeguamento al nuovo contesto economico, in cui molto frequentemente i reati sono commessi attraverso lo strumento delle persone giuridiche, che di fatto rivestono il ruolo di soggetti attivi del reato; costituisce inoltre un importante ammodernamento della normativa penale, che permette di superare il principio secondo cui le società, per la loro stessa natura, non possono commettere un illecito penale (*societas delinquere non potest*).

La responsabilità che sorge in capo alla società è sostanzialmente di tipo penale (infatti le sanzioni vengono irrogate nel corso di un procedimento penale), ma formalmente di tipo amministrativo, a causa della limitazione introdotta dall'articolo 27 della Costituzione, secondo cui la responsabilità penale può essere solamente *personale*.
La responsabilità della società si aggiunge a quella personale del soggetto che ha commesso il reato: le due responsabilità sono autonome l'una rispetto all'altra e i due procedimenti rimangono indipendenti.

[51] Nella disciplina penale, l'*elemento soggettivo* è l'elemento psicologico che accompagna la condotta dell'autore del reato e può essere la *colpa* o il *dolo*.

La responsabilità dell'ente viene attivata solamente al verificarsi di determinati illeciti, i cd. *reati-presupposto*, tassativamente individuati dal legislatore negli articoli da 24 a 26 del D.Lgs. 231/2001; tra questi sono compresi tutti i reati societari e, dunque, anche il reato di false comunicazioni sociali.

Gli unici individui che possono attivare la responsabilità della società sono i soggetti apicali, cioè coloro che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente; nel caso delle false comunicazioni sociali, coincidono con i soggetti attivi del reato: gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori. Oltre ai soggetti apicali, possono attivare la responsabilità dell'ente anche i soggetti sottoposti alla loro direzione, come i dipendenti, i collaboratori, i consulenti, gli appaltatori.

Inoltre, la responsabilità amministrativa sorge solamente se l'illecito viene commesso nell'interesse o a vantaggio della società; è nell'interesse dell'ente quando il motivo che spinge al compimento del reato è la sola utilità della società; è a suo vantaggio quando la società acquisisce concretamente l'utilità ricercata. Invece, non sorge responsabilità amministrativa quando l'autore del reato agisce escusivamente nell'interesse proprio o di terzi.

Le sanzioni irrogate attraverso il processo penale sono di diversi tipi:

- sanzione pecuniaria,
- sanzione interdittiva,
- confisca del prezzo o del profitto del reato e
- pubblicazione della sentenza.

È prevista però un'esimente per le organizzazioni particolarmente virtuose: le società che hanno efficacemente adottato delle misure preventive contro gli illeciti non devono rispondere dei reati commessi (ferma restando la responsabilità penale della persona fisica che ha commesso il reato).
Le misure preventive contro gli illeciti societari, denominate *Modelli di organizzazione, gestione e controllo*, sono documenti o atti interni con i quali vengono stabilite regole e procedure da rispettare in tutte le attività aziendali al fine

di prevenire e rendere tendenzialmente impossibile la commissione di reati. Il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza del Modello deve essere affidato ad un *Organismo di Vigilanza* appositamente costituito.
Inoltre, affinché la società possa godere dell'esimente, i Modelli devono essere realmente ed efficacemente adottati, cioè l'attore deve avere commesso il reato eludendo con la frode le indicazioni del modello e mettendo in atto sofisticati meccanismi di occultamento che non hanno reso possibile l'individuazione del reato.

Questo breve approfondimento sulle modalità con cui la frode contabile viene recepita all'interno dell'ordinamento italiano permette di comprendere in maniera migliore l'importanza che, nell'attuale contesto economico, riveste lo studio dei rischi aziendali e la predisposizione di adeguati meccanismi che impediscano il verificarsi di illeciti. Entrambi questi elementi non possono però prescindere da un'adeguata conoscenza delle frodi e degli elementi della corporate governance che le rendono più probabili.

CAPITOLO III

LA CORPORATE GOVERNANCE NEL SISTEMA CAPITALISTICO LATINO

3.1 INTRODUZIONE

Dopo aver descritto il concetto di frode contabile, studiato nel dettaglio gli schemi di cui i frodatori si servono e analizzato le implicazioni penali, si vogliono identificare gli elementi del contesto societario collegati ad un incremento del rischio di frode contabile, cioè quelli che permettono al frodatore di *individuare l'opportunità* per commettere l'illecito ed occultarlo. Tra questi fattori, l'attenzione è rivolta specialmente agli elementi della governance che derivano dell'influenza dell'ambiente in cui la società opera e che non sono frutto di scelte «consapevoli» da parte del management.

A partire dalla seconda metà del XX secolo si sono consolidati o affermati diversi sistemi capitalistici. Gli studi collocano l'Italia — insieme a Francia, Belgio, Spagna, Portogallo, e Grecia — nel gruppo di stati in cui è diffuso il sistema capitalistico latino, un modello diametralmente opposto rispetto al *market-oriented system* anglosassone e piuttosto affine a quello renano-nipponico sotto numerosi aspetti. Elemento comune e caratteristico di tutti i sistemi è la proprietà privata dei mezzi di produzione, mentre altri fattori, tra i quali il ruolo svolto dallo stato, dal mercato e da altre istituzioni, sono peculiari del modello considerato.

È fondamentale conoscere in quale sistema opera un ente, dal momento che il tipo di capitalismo esercita un forte condizionamento sulla corporate governance e sul tipo di proprietà privata dei mezzi di produzione.

Il presente capitolo ha lo scopo di studiare gli effetti prodotti dal capitalismo latino su particolari elementi della governance e di individuare alcune caratteristiche comuni tra tutte le società italiane.
L'analisi viene condotta analizzando tre ambiti fondamentali:

- la struttura azionaria delle società (*Paragrafo 3.2*),
- il rapporto tra l'Assemblea degli Azionisti e il Consiglio di Amministrazione (*Paragrafo 3.3*) e
- il ruolo del mercato dei capitali (*Paragrafo 3.4*).

3.2 LA STRUTTURA AZIONARIA DELLE SOCIETA'

Il capitalismo latino influenza profondamente la composizione dell'assetto proprietario delle società che vi operano, il quale risulta caratterizzato da un azionariato estremamente concentrato; in particolare, è possibile constatare la presenza di un unico azionista di riferimento, che controlla una quota azionaria significativa, mentre i pochi altri azionisti detengono pacchetti considerevolmente inferiori.

I dati pubblicati dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) confermano questa tendenza. La Commissione rende noto che a fine 2017 in Italia il 76,6% delle società quotate sono controllate da un singolo azionista e il 9,5% da più azionisti aderenti a un patto parasociale[52]. Inoltre, la quota di capitale ordinario con diritto di voto mediamente detenuta dal principale azionista è pari al 47,2%; gli altri azionisti rilevanti controllano il 12% circa del capitale, mentre il rimanente 40,6% è distribuito tra azionisti non rilevanti[53]. Come è possibile osservare nella *Figura 3.1*, queste percentuali si sono mantenute piuttosto costanti anche nel corso degli anni

[52] CONSOB – *Relazione per l'anno 2017*.
[53] CONSOB – *Relazione per l'anno 2017*.

precedenti (ad eccezione di una minima riduzione della percentuale di azioni detenuta dagli azionisti rilevanti a fronte di un aumento della quota di mercato), indice del fatto che la struttura azionaria delle società non ha subito rilevanti modifiche, proprio perché è profondamente radicata al contesto culturale diffuso in Italia.

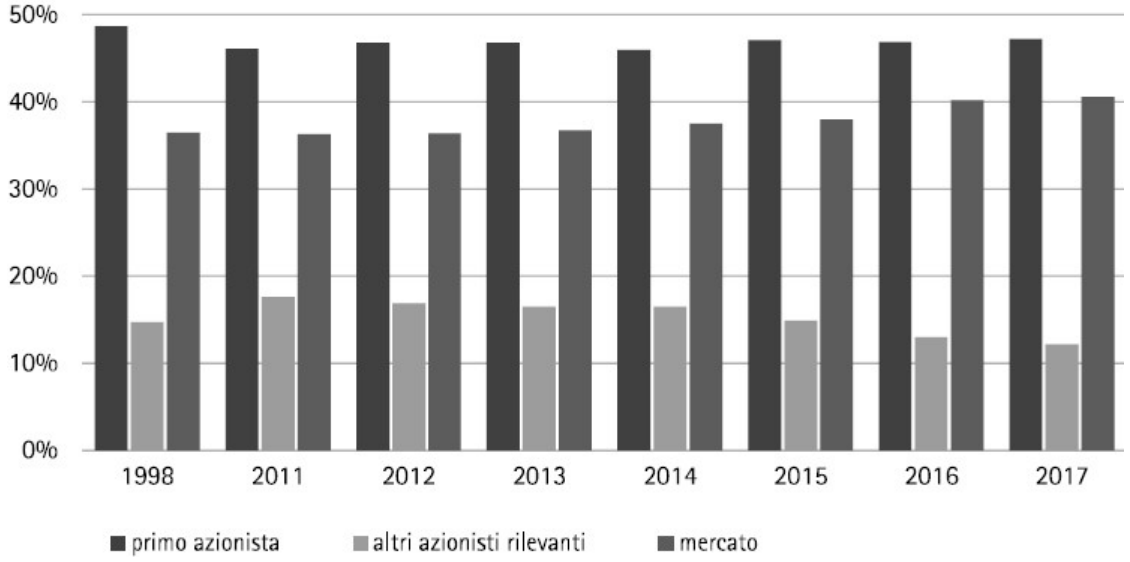


Figura 3.1 – Concentrazione proprietaria delle società italiane quotate sull'MTA (dati di fine periodo; in percentuale). Fonte: CONSOB – *Relazione per l'anno 2017*.

La comparazione di questi dati con quelli provenienti dagli Stati a capitalismo anglosassone fa emergere profonde differenze nella composizione dell'azionariato delle società. Un'importante indagine è quella condotta da Barca e Becht[54], nella quale vengono confrontate le percentuali di diritti di voto mediamente controllate dai primi tre più grandi azionisti delle società quotate in diversi Stati (parte dei risultati emersi sono illustrati nella *Tabella 3.1*). Secondo i dati raccolti, nei Paesi in cui è diffuso il capitalismo latino il più grande azionista detiene un pacchetto rappresentativo di una maggioranza assoluta o comunque piuttosto solida, tale da consentirgli di esercitare un'influenza dominante sull'Assemblea; il secondo e il terzo maggiore azionista, invece, controllano un numero di azioni esiguo. Un'analoga struttura azionaria è stata osservata anche negli Stati a capitalismo renano. Le società operanti in un contesto di capitalismo anglosassone, invece, sono

[54] Barca, Fabrizio; Becht, Marco (a cura di) – *The control of corporate Europe*; Oxford University press, Oxford, 2001.

caratterizzate da un azionariato estremamente diffuso (*Widely Held Companies*), tanto che l'azionista di maggioranza controlla meno del 10% del capitale della società e le percentuali detenute dagli azionisti minori sono insignificanti.

	Stato	Numero di società	% primo azionista	% secondo azionista	% terzo azionista
Capitalismo RENANO	Austria	50	52	2,5	~0
	Belgio	140	56	6,3	4,7
	Germania	372	57	~0	~0
	Olanda	137	43,5	7,7	~0
	Svezia	304	34,9	8,7	4,8
Capitalismo LATINO	Spagna	193	34,5	8,9	1,8
	Francia	40	20	5,9	3,4
	Italia	214	54,5	5	2,7
Capitalismo ANGLOSASSONE	Gran Bretagna	207	9,9	6,6	5,2
	Stati Uniti (NYSE)	1.309	5,4	~0	~0
	Stati Uniti (NASDAQ)	2.831	8,6	~0	~0

Tabella 3.1 – Percentuale dei diritti di voto controllata dal più grande azionista (valori medi relativi a società non finanziarie quotate). Fonte: Barca, Fabrizio; Becht, Marco (a cura di) – *The control of corporate Europe*; Oxford University press, Oxford, 2001. Rielaborazione propria.

Ulteriore peculiarità delle società Italiane è rappresentata dal fatto che l'azionista di riferimento è tipicamente un imprenditore, appartenente solitamente alla famiglia fondatrice, che controlla la società direttamente o indirettamente. Nel contesto italiano infatti sono largamente diffuse le cd. *società familiari*, in cui l'imprenditore proprietario e la sua famiglia esercitano un'influenza dominante sulle questioni societarie[55] detenendo un consistente pacchetto azionario e ricoprendo spesso ruoli

[55] Gomez-Mejia, Luis; Cruz, Cristina; Berrone, Pascual; De Castro Julio – *The bind that ties: socioemotional wealth preservation in family firms*; The Academy of Management Annals, volume 5, numero 1, pagine 653-707.

preminenti all'interno dell'organizzazione stessa[56]. Secondo i dati pubblicati dalla CONSOB, nel 60% delle società italiane quotate il primo azionista è rappresentato da una famiglia[57].

3.3 IL RAPPORTO TRA L'ASSEMBLEA DEGLI AZIONISTI E IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

L'Assemblea è un elemento fondamentale della corporate governance, mediante il quale gli azionisti possono esprimere la propria volontà sulle materie che la legge e lo statuto riservano alla sua competenza.

La presenza di un unico azionista di riferimento ha importanti effetti sull'operatività di questo organo. Di norma, infatti, l'Assemblea delibera con il voto favorevole della maggioranza semplice o qualificata del capitale rappresentato (a seconda che si tratti di un'Assemblea Ordinaria o Straordinaria) e le decisioni sono vincolanti anche per tutti i soci assenti o dissenzienti.
Gli azionisti di riferimento detengono un pacchetto azionario estremamente significativo e in numerosi casi si servono dei cd. *Control Enhancing Mechanisms* (CEMs), strumenti quali le azioni a voto multiplo o le azioni senza diritto di voto, che permettono di aumentare il numero di voti esercitabili a parità di capitale investito. In questo modo possono mantenere una solida posizione di controllo sulle principali decisioni dell'Assemblea, e dunque anche sulla nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione.
Gli Amministratori nominati sono molto spesso soggetti di fiducia dell'azionista di riferimento, che conoscono e possono perseguire al meglio gli interessi della maggioranza. Un tipico esempio è rappresentato dagli Amministratori denominati

[56] Krishnan, Gopal; Peytcheva, Marietta – *The risk of fraud in family firms: assessments of external auditors*; Journal of Business Ethics (settembre 2017), pagine 1-18.

[57] CONSOB – *Relazione per l'anno 2017*.

«*family directors*»[58], che nelle società italiane a fine 2017 costituiscono il 27% del numero complessivo di Amministratori[59].

Il Consiglio di Amministrazione è l'organo collegiale incaricato della gestione della società; dal momento che l'azionista di maggioranza esercita un forte controllo sulla nomina degli Amministratori, è possibile affermare che, nelle società operanti all'interno del capitalismo latino, non si verificano la separazione tra proprietà e governo e il conseguente manifestarsi dei cd. *costi di agenzia* (due caratteristiche peculiari di una corporate governance influenzata dal capitalismo anglosassone).
Secondo la Teoria dell'Agenzia Verticale, sviluppata da Jensen e Meckling[60], la relazione tra agente (gli Amministratori) e principale (gli Azionisti) solitamente provoca l'insorgere di costi di agenzia, a causa dei comportamenti opportunistici messi in atto dall'agente per massimizzare la propria utilità a danno del principale. Nel modello latino gli Amministratori, che sono espressione della volontà e degli interessi dell'azionista di maggioranza, non sono spinti ad attuare comportamenti opportunistici; dunque ad un allineamento tra gli interessi di agente e principale consegue l'eliminazione, o comunque la minimizzazione, dei costi di agenzia verticale.

3.4 IL RUOLO DEL MERCATO DEI CAPITALI

Nei Paesi in cui è diffuso il capitalismo latino, il mercato dei capitali è pressoché inesistente, come è possibile osservare dai dati contenuti nella *Tabella 3.2*; in Italia, ad esempio, la capitalizzazione di Borsa è pari a circa 540 milioni di euro, che

[58] I cd. *family directors* sono contemporaneamente amministratori e azionisti di controllo o membri della famiglia del socio di controllo.

[59] CONSOB – *Relazione per l'anno 2017*.

[60] Jensen, Michael; Meckling, William – *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*; Journal of Financial Economics (ottobre 1976), volume 3, numero 4, pagine 305-360.

rappresentano appena il 30% del PIL nazionale[61], una percentuale piuttosto irrilevante se confrontata con quelle osservate negli Stati a capitalismo renano o anglosassone.

	Numero di società quotate				Capitalizzazione di borsa (mln/€)				Capitalizzazione/PIL (%)			
	2015	2016	2017	giu-18	2015	2016	2017	giu-18	2015	2016	2017	giu-18
Germania	555	531	450	460	1.570.301	1.630.413	1.888.277	1.808.761	51,9	52,1	57,9	54,2
Austria	79	71	67	69	87.932	95.201	125.744	126.097	26,1	27,3	34,0	33,4
Italia	307	307	325	329	534.718	461.503	556.265	540.021	32,7	27,6	32,4	31,0
Spagna	218	236	238	243	720.438	669.395	741.913	728.846	66,6	60,1	63,8	61,6
Grecia	236	213	196	196	38.511	35.309	42.240	40.561	21,9	20,1	23,8	22,7
Gran Bretagna	1.887	1.804	1.745	1.742	3.015.136	2.829.092	3.162.664	3.153.437	84,9	83,5	92,5	90,6
Stati Uniti (NASDAQ)	2.471	2.509	2.545	2.587	6.687.565	7.379.876	8.370.996	9.434.372	40,6	41,9	51,8	55,1
Stati Uniti (NYSE)	1.910	1.822	1.791	1.791	16.337.639	18.568.517	18.411.879	19.914.582	99,1	105,4	113,9	116,3

Tabella 3.2 – Numero di società quotate, capitalizzazione di borsa e rapporto capitalizzazione su PIL. Fonte: Mediobanca – *Indici e dati relativi ad investimenti in titoli quotati*; ottobre 2018. Rielaborazione propria.

Tre elementi giustificano la debolezza del mercato dei capitali italiano.

Da un lato, la quotazione di una società implica inevitabilmente l'ingresso di nuovi azionisti nella compagine societaria. In un contesto come quello italiano, dominato dalle imprese familiari, sono i proprietari-fondatori stessi che scelgono di non accedere al mercato dei capitali, in modo tale da escludere dalla gestione della società qualunque soggetto esterno alla famiglia[62]. La tendenza a non servirsi del capitale di rischio è dimostrata anche dalla dimensione della Borsa Italiana, molto inferiore rispetto quella delle Americane NASDAQ e NYSE, come è possibile osservare dai dati contenuti nella *Tabella 3.2*.

Dall'altro lato, le azioni emesse dalle poche società quotate sono caratterizzate da una scarsa appetibilità, dovuta alla limitata protezione legale garantita agli investitori. Uno studio di La Porta, Lopez-de-Silanes e Schleifer mette in luce il fatto

[61] Mediobanca – *Indici e dati relativi ad investimenti in titoli quotati*; ottobre 2018. Il report viene pubblicato annualmente e contiene un'indagine annuale sui titoli azionari ed obbligazionari quotati in Italia e nelle principali Borse internazionali.

[62] Rossi, Fabrizio; Barth, James; Cebula, Richard – *Do shareholders coalitions affect agency costs? Evidence from Italian-listed companies*; Research in International Business and Finance (dicembre 2018), volume 46, pagine 181-200.

che gli stati di *common law*, quindi tipicamente tutti i Paesi in cui è presente un modello di capitalismo anglosassone, offrono maggiore protezione ad azionisti di minoranza e creditori rispetto agli stati di *civil law*[63]. Le indagini della World Bank confermano quanto emerso dalla ricerca: l'Italia si classifica al settantaduesimo posto (su 189 paesi) relativamente alle misure legali previste a protezione degli investitori di minoranza, posizione rimasta invariata negli ultimi tre anni[64].

Infine, la presenza di un forte azionista di riferimento costituisce un disincentivo all'investimento, dal momento che l'Assemblea e il Consiglio di Amministrazione esprimono tipicamente la volontà e gli interessi della sola maggioranza[65]. Il capitalismo latino, pur eliminando i costi di agenzia verticale tra proprietà e controllo, causa l'insorgere di un conflitto di agenzia orizzontale tra maggioranza e minoranza[66] [67]; l'azionista principale, controllando l'Assemblea e il Consiglio di Amministrazione, può influenzare la gestione della società, massimizzando i propri interessi anche a danno dei soci di minoranza[68].

---

[63] La Porta, Rafael; López-de-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei – *Corporate ownership around the world*; Journal of Finance (aprile 1999), volume 54, numero 2, pagine 471–517.

[64] The World Bank Group – *Doing Business: Training for Reform*; dicembre 2018. Il report viene pubblicato annualmente e contiene un'indagine condotta a livello mondiale per studiare l'effetto delle normative interne sull'attività economica.

[65] Rossi, Fabrizio; Barth, James; Cebula, Richard – *Do shareholders coalitions affect agency costs? Evidence from Italian-listed companies*; Research in International Business and Finance (dicembre 2018), volume 46, pagine 181-200.

[66] Villalonga, Belen; Amit, Raphael – *How do family ownership, control and management affect firm value?*; Journal of Financial Economics (maggio 2006), volume 80, numero 2, pagine 385–417.

[67] Villalonga, Belen; Amit, Raphael; Trujillo, Maria Andrea; Guzmán, Alexander – *Governance of family firms*; Annual Review of Financial Economics (dicembre 2015), volume 7, numero 1, pagine 635–654.

[68] Bigelli, Marco; Mengoli, Stefano – *Sub-optimal acquisition decisions under a majority shareholder system*; Journal of Management and Governance (febbraio 2004), volume 8, numero 4, pagine 373–405.

CAPITOLO IV

SVILUPPO DELLE IPOTESI

4.1 INTRODUZIONE

Sulla base delle caratteristiche del capitalismo latino esposte nel precedente capitolo e servendosi della consistente letteratura prodotta, si vogliono individuare gli elementi della corporate governance delle società italiane che incrementano la probabilità di subire una frode contabile.

Dal momento che gli studi disponibili sono riferiti quasi esclusivamente al contesto statunitense e che i risultati raccolti supportano molto spesso teorie opposte, non è possibile stabilire in maniera diretta quali sono i fattori collegati ad un aumento del rischio di frode contabile nelle società italiane.
Si formulano dunque quattro ipotesi, che vengono testate nei successivi capitoli con l'utilizzo di appositi metodi statistici.

4.2 PRIMA IPOTESI

Come è emerso nel corso della precedente analisi, il contesto italiano si caratterizza per la consistente presenza delle società familiari, che solitamente si differenziano da quelle non familiari in ragione dei fattori non economici che influenzano le

decisioni del management[69] [70]. La cd. *Social-Emotional Wealth Theory* (*SEW Theory*) sostiene che le società familiari sono mosse prevalentemente dall'obiettivo di preservare il benessere socio-emotivo della famiglia proprietaria[71], che si compone di attributi non finanziari e affettivi, denominati *affective endowments*[72]; tra questi, il desiderio di esercitare un controllo familiare continuativo nel corso degli anni e il legame inscindibile tra la reputazione della famiglia e quella della società stessa.

Questo attaccamento emotivo dei membri della famiglia all'organizzazione può produrre effetti opposti.

Da un lato, secondo la cd. *Aligment Theory* (o Teoria dell'Allineamento) le società familiari sono generalmente più virtuose nell'ambito della *corporate social responsibility*[73]; gli studi provano che, ad esempio, i proprietari instaurano relazioni qualitativamente migliori con i propri dipendenti[74] e rivolgono una maggiore attenzione verso valori morali[75].

Dall'altro lato, invece, numerosi autori dimostrano che la protezione del benessere socio-emotivo della famiglia è uno scopo che spesso viene perseguito anche a scapito di altri obiettivi contrastanti. Per questo motivo, lo stretto legame che unisce la reputazione dell'organizzazione a quella della famiglia, potrebbe costituire un incentivo a servirsi di meccanismi contabili fraudolenti per creare un'apparenza di

---

[69] Mitchell, Ronald; Agle, Brdley; Chrisman, James; Spence, Laura – *Toward a theory of stakeholder salience in family firms*; Business Ethics Quarterly (aprile 2011), volume 21, numero 2, pagine 235-255.

[70] Long, Rebecca; Mathews, Michael – *Cohesion through reciprocity and exchange*; Business Ethics Quarterly (aprile 2011), volume 2, numero 2, pagine 287–308.

[71] Gomez-Mejia, Luis; Cruz, Cristina; Berrone, Pascual; De Castro Julio – *The bind that ties: socioemotional wealth preservation in family firms*; The Academy of Management Annals (giugno 2011), volume 5, numero 1, pagine 653-707.

[72] Berrone, Pascual; Cruz, Cristina; Gomez-Mejia, Luis – *Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research*; Family Business Review (febbraio 2012), volume 25, numero 3, pagine 258–279.

[73] Payne, Tyge; Brigham, Keith; Broberg, Christian; Moss, Todd; Short, Jeremy – *Organizational virtue orientation and family firms*; Business Ethics Quarterly (aprile 2011), volume 21, numero 2, pagine 257–285.

[74] Duh, Mojca; Belak, Jernej; Milfelner, Borut – *Core values, culture and ethical climate as constitutional elements of ethical behaviour: Exploring differences between family and non-family enterprises*; Journal of Business Ethics (dicembre 2010), volume 97, numero 3, pagine 473–489.

[75] Blodgett, Mark; Dumas, Colette; Zanzi, Alberto – *Emerging trends in global ethics: A comparative study of US and international family business values*; Journal of Business Ethics (febbraio 2011), volume 99, numero 1, pagine 29–38.

benessere e nascondere eventuali situazioni di difficoltà. A supporto di questa seconda prospettiva e in contrapposizione alla Teoria dell'Allineamento, è stata sviluppata la cd. *Entrenchment Theory* (o Teoria del Trinceramento). La teoria sostiene che i membri della famiglia sono spinti a radicarsi in importanti posizioni di leadership all'interno della società e a servirsi dei propri poteri per sottrarre utilità agli altri azionisti non appartenenti alla famiglia[76], disponendo degli incentivi e delle opportunità per farlo[77]. I benefici degli azionisti di minoranza solitamente vengono sottratti mediante politiche aziendali a favore degli interessi dei soli membri della famiglia, mediante la limitazione del flusso di informazioni verso gli altri investitori, e, nei casi più gravi, attraverso meccanismi fraudolenti che agiscono per fornire un'apparenza non veritiera sulla situazione della società[78].

Dal momento che la letteratura disponibile supporta con differenti argomentazioni entrambe le teorie, è opportuno condurre un'analisi empirica per verificare se in Italia la presenza di una famiglia di controllo radicata all'interno della società provoca un aumento della probabilità che venga commessa una frode contabile.
L'ipotesi che si intende verificare è la seguente: *non sussiste una relazione tra la presenza di una famiglia di controllo e un aumento del rischio di subire una frode contabile* (H1).

4.3 SECONDA IPOTESI

Il Consiglio di Amministrazione, accanto ai normali compiti di gestione della società, svolge anche importanti funzioni di vigilanza. Secondo quanto stabilito dal Codice di Autodisciplina emanato dalla Borsa Italiana, esso deve valutare «*l'adeguatezza*

[76] Gompers, Paul; Ishii, Joy; Metrick, Andrew – *Extreme governance: An analysis of dual-class firms in the United States*; The Review of Financial Studies (marzo 2010), volume 23, numero 3, pagine 1051–1088.

[77] Shleifer, Andrei; Vishny, Robert – *A survey of corporate governance*; The Journal of Finance (aprile 1997), volume 52, numero 2, pagine 737–783.

[78] Ho, Johanna; Kang, Fei – *Auditor choice and audit fees in family firms: Evidence from the S&P 1500*; Auditing: A Journal of Practice and Theory (novembre 2013), volume 32, numero 4, pagine 71–93.

dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'emittente [...], con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi»[79]. Il Consiglio, dunque, oltre a determinare gli indirizzi strategici della società e a curarne la gestione, ha il dovere di predisporre un adeguato sistema di controllo interno e di assicurare l'osservanza delle norme stabilite[80].

I membri che dispongono di un potere di controllo maggiore sono gli Amministratori Esecutivi[81] perché possiedono informazioni specifiche sull'attività societaria ed operano a stretto contatto con i top manager[82] [83].
Gli Amministratori Esecutivi, però, sono tipicamente scelti dagli azionisti di maggioranza, perché sono i membri del Consiglio che godendo dei più ampi poteri gestori possono esercitare una forte influenza sulle decisioni dell'intero organo. Per questo motivo il numero dei membri Esecutivi deve essere adeguatamente bilanciato con quello degli Amministratori Non Esecutivi e, soprattutto, Indipendenti.

La nozione di indipendenza viene definita in maniera analoga dal Testo Unico della Finanza (articoli 147-ter e 148) e dal Codice di Autodisciplina della Borsa Italiana (articolo 3). In particolare, sono indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, e non hanno recentemente intrattenuto, neppure indirettamente, relazioni con la società o con soggetti legati alla società tali da compromettere la propria autonomia di giudizio. A questi requisiti di base, ciascuna società può autonomamente affiancarne altri mediante apposita previsione nello statuto o in altri codici di comportamento.

---

[79] *Codice di Autodisciplina*, articolo 1.

[80] Beasley, Mark – *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud*; The Accounting Review (ottobre 1996), volume 71, numero 4, pagine 443-465.

[81] Si qualificano come Esecutivi gli Amministratori Delegati, gli Amministratori che fanno parte del Comitato Esecutivo e gli Amministratori che ricoprono anche incarichi direttivi all'interno della società.

[82] Fama, Eugene; Jensen Michael – *Separation of ownership and control*; Journal of Law and Economics (giugno 1983), pagine 301-325.

[83] Jensen, Michael – *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control system*; The Journal of Finance (luglio 1993), volume 48, numero 3, pagine 831-880.

Il Codice di Autodisciplina stabilisce che il numero di Amministratori Indipendenti non è mai inferiore a due e deve comunque essere «*adeguato in relazione alle dimensioni del Consiglio e all'attività svolta dall'emittente* […] *e tale da consentire la costituzione di Comitati all'interno del Consiglio, secondo le indicazioni contenute nel Codice*»[84]; inoltre, nelle società quotate appartenenti all'indice FTSE-Mib, almeno un terzo dei membri del consiglio deve essere costituito da Indipendenti[85]. Le disposizioni contenute nel CAD non sono però vincolanti, perché l'adesione al Codice avviene su base volontaria.
Il TUF invece, senza possibilità di deroga, dispone che «*almeno uno dei componenti del Consiglio di Amministrazione, ovvero due se il Consiglio di Amministrazione è composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza*»[86].

Gli Amministratori Indipendenti costituiscono una forma di tutela per gli azionisti di minoranza perché permettono di controbilanciare il potere di quelli Esecutivi, garantendo che le scelte di gestione del Consiglio non siano espressione dei soli interessi della maggioranza. La presenza di Amministratori Indipendenti assicura un controllo più efficace sulle attività interne dell'organizzazione per due motivi. In primo luogo, l'assenza di legami economici o personali con la società garantisce una maggiore obiettività di giudizio[87]. In secondo luogo, il «valore di mercato» degli Amministratori Indipendenti è positivamente correlato alle loro performance; questo costituisce un incentivo a svolgere al meglio le funzioni di controllo attribuite, in modo da sviluppare e mantenere un'ottima reputazione personale[88].

Altri autori sostengono invece la posizione opposta.
Gli Amministratori Indipendenti non sono impegnati nella gestione della società e non operano a contatto con il top management; per questi motivi, «dipendono» quasi completamente dagli Amministratori Esecutivi per ricevere il flusso

---

[84] *Codice di Autodisciplina*, articolo 3, criterio applicativo 3.

[85] *Codice di Autodisciplina*, articolo 3, criterio applicativo 3.

[86] *Testo Unico della Finanza*, articolo 147-ter, comma 4.

[87] Hayek, Caroline; Atinc, Guclu – *Corporate Fraud: Does board composition matter?*; Journal of Accounting and Finance (maggio 2018), volume 18, numero 2, pagine 10-25.

[88] Beasley, Mark – *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud*; The Accounting Review (ottobre 1996), volume 71, numero 4, pagine 443-465.

informativo necessario a svolgere in maniera efficace i compiti di monitoraggio[89]. L'asimmetria informativa viene accentuata in presenza di Amministratori Esecutivi e manager con ampi poteri[90], come nel caso delle società familiari.
Per tutti questi motivi, la presenza di un maggior numero di Amministratori Indipendenti non necessariamente è indice e garanzia di un controllo più efficace.

Dato che gli studi disponibili supportano entrambe le posizioni, si intende condurre un'analisi empirica per verificare se la presenza di una bassa percentuale di Amministratori Indipendenti aumenta la probabilità che venga commessa una frode contabile.
L'ipotesi che si vuole verificare è la seguente: *non sussiste una relazione tra la percentuale di Amministratori Indipendenti inclusi nel Consiglio di Amministrazione e un aumento del rischio di subire una frode contabile* (H2).

4.4 TERZA IPOTESI

Nei paesi di capitalismo latino è frequente il fenomeno della *CEO duality*, situazione in cui l'Amministratore Delegato ricopre anche la posizione di Presidente del Consiglio di Amministrazione. Per comprendere le ripercussioni della *duality* sulla corporate governance è utile esaminare i compiti e le funzioni delle due cariche.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione «*convoca le riunioni del Consiglio, ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno vengano fornite a tutti i Consiglieri*»[91]. Svolge dunque un ruolo di rappresentanza e di garanzia nei confronti

[89] Zamperetti, Giorgio – *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*; Giuffrè Editore, Milano, 2005.

[90] Armstrong, Christopher; Core, John; Guay, Wayne – *Do independent directors cause improvements in firm transparency?*; Journal of Financial Economics (settembre 2014), volume 113, numero 3, pagine 383-403.

[91] *Codice Civile*, articolo 2381.

dell'Assemblea degli Azionisti e, soprattutto, della minoranza, perché ha il compito di monitorare l'attività degli Amministratori.

Ai sensi dell'articolo 2381 del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione può delegare le proprie funzioni gestorie ad uno o più membri del Consiglio (gli Amministratori Delegati), stabilendo il contenuto, i limiti e le modalità di esercizio della delega. L'Amministratore Delegato è il soggetto a cui viene conferito l'incarico di gestire e controllare l'intera struttura operativa della società e per questo motivo dispone del più ampio potere esercitabile all'interno dell'organizzazione.

È evidente che un soggetto che ricopre contemporaneamente il ruolo di Presidente e quello di Amministratore Delegato esercita un'influenza dominante sul Consiglio di Amministrazione e, abusando dei propri poteri, può compromettere l'attività di controllo esercitata dall'organo.
Numerosi autori sono concordi nell'affermare che il Consiglio di Amministrazione mantiene la propria efficienza solamente se soggetti distinti ricoprono le due posizioni[92] [93]. Le osservazioni empiriche condotte nel contesto statunitense supportano questa teoria; da alcune indagini è infatti emerso che nelle società in cui viene perpetrata una frode contabile è presente con una maggiore probabilità una situazione di *duality*[94] [95].

Se da un lato è stata dimostrata la necessità di mantenere una separazione tra i due ruoli, dall'altro lato numerosi studi suggeriscono che l'enfasi posta sulle conseguenze negative è eccessiva e, in molti casi, ingiustificata[96]. In primo luogo, la duality consente di raggiungere unità di comando (*unity of leadership*) e una

---

[92] Jensen, Michael – *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control system*; The Journal of Finance (luglio 1993), volume 48, numero 3, pagine 831-880.

[93] Uzun, Hatice; Szewczyk, Samuel; Varma; Raj – *Board Composition and Corporate Fraud*; Financial Analysts Journal (marzo 2004), numero 60, pagine 33-43.

[94] Carcello, Joseph; Nagy, Albert – *Audit firm tenure and fraudulent financial reporting*; Auditing: A Journal of Practice & Theory (gennaio 2004), volume 23, numero 2, pagine 55-69.

[95] Persons, Obeua – *The relation between the new corporate governance rules and the likelihood of financial statement fraud*; Review of Accounting and Finance (giugno 2005), volume 4, numero 2, pagine 125-148.

[96] Krause, Ryan; Semadeni, Matthew; Cannella, Albert – CEO Duality: A Review and Research Agenda; Journal of Management (gennaio 2014), volume 40, numero 1, pagine 256-286.

maggiore efficienza organizzativa, che si riflette anche in migliori performance[97]. In secondo luogo, nonostante i vasti poteri di cui può disporre un soggetto che è sia Amministratore Delegato sia Presidente del Consiglio, la presenza di un'adeguata percentuale di Amministratori Indipendenti e l'adozione di meccanismi di controllo efficaci sono elementi sufficienti a prevenire e contrastare la commissione di frodi contabili[98].

Alla luce di tutte queste considerazioni, l'analisi empirica intende verificare se anche nel contesto italiano la CEO duality aumenta la probabilità che venga commessa una frode contabile

L'ipotesi che si vuole dimostrare è la seguente: *non sussiste una relazione tra la presenza di un soggetto che è contemporaneamente Amministratore Delegato e Presidente del Consiglio e un aumento del rischio di subire una frode contabile* (H3).

4.5 QUARTA IPOTESI

La debolezza del mercato dei capitali rende l'Italia uno stato *bank-oriented*, piuttosto che *market-oriented*: per finanziare i propri investimenti le società fanno scarso ricorso al mercato dei capitali e dipendono quasi interamente dal debito bancario[99]. Questa affermazione è supportata dai dati raccolti dalla Banca d'Italia, i quali confermano la tendenza delle società a preferire finanziamenti esterni rispetto alla raccolta di capitale di rischio: il 66% delle società italiane ricorre sistematicamente al debito bancario[100]. Di conseguenza, il tasso di indebitamento *corporate* in Italia

---

[97] Donaldson, Lex; Davis, James – *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns*; Australian Journal of Management (giugno 1991), volume 16, numero 1, pagine 49-65.

[98] Efendi, Jap; Srivastava, Anup; Swanson, Edward – *Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors*; The Journal of Financial Economics (aprile 2007), volume 85, pagine 667-708.

[99] Rossi, Fabrizio; Barth, James; Cebula, Richard – *Do shareholders coalitions affect agency costs? Evidence from Italian-listed companies*; Research in International Business and Finance (dicembre 2018), volume 46, pagine 181-200.

[100] Banca d'Italia – *The debt of Italian non-financial firms: an international comparison* (febbraio 2016).

tra i più elevati d'Europa, mentre la propensione all'ingresso di nuovi soci finanziari è inferiore rispetto alle medie europee[101]; la differenza tra l'indebitamento delle società italiane e l'indebitamento delle società operanti nell'euro zona si mantiene piuttosto alta e costante negli anni, come si deduce anche dai dati riportati nella *Figura 4.1*.

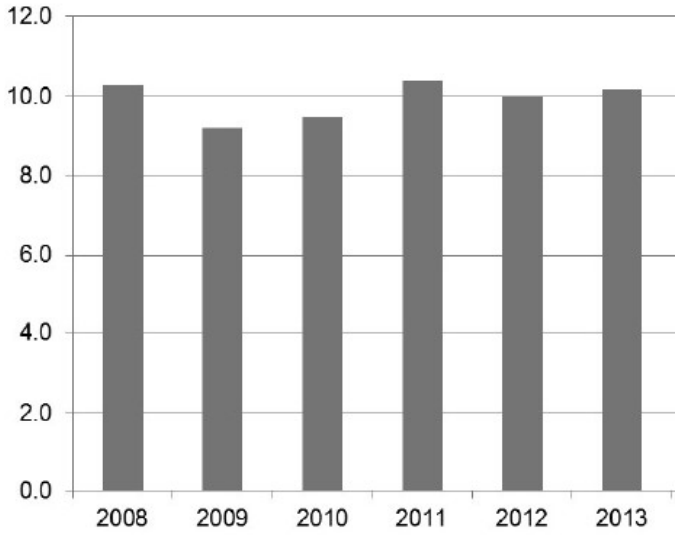


Figura 4.1 – Stima della differenza tra l'indebitamento delle società italiane e l'indebitamento delle società appartenenti all'euro zona (in percentuale). Fonte: Banca d'Italia – *The debt of Italian non-financial firms: an international comparison* (febbraio 2016).

Il ricorso al debito bancario non necessariamente rappresenta una situazione negativa, e se ben gestita permette di sfruttare al meglio i benefici derivanti dalla leva finanziaria. Ma la debolezza della struttura patrimoniale delle società italiane, unita alla possibilità che le condizioni del debito contratto peggiorino, potrebbe non rendere più sostenibile il livello di indebitamento. Dunque, la presenza di un elevato grado di indebitamento, in molti casi, costituisce un incentivo a manipolare le comunicazioni finanziarie al fine di mascherare situazioni di dissesto.

Dall'altro lato, è importante tenere in considerazione che le società particolarmente indebitate sono sottoposte anche ad una maggiore vigilanza da parte delle stesse banche e di altre autorità.

[101] Banca d'Italia – *The debt of Italian non-financial firms: an international comparison* (febbraio 2016).

La Banca d'Italia, ad esempio, ha istituito un sistema informativo sull'indebitamento della clientela verso le banche e le altre società finanziarie, denominato Centrale Rischi; ogni intermediario comunica mensilmente alla Centrale Rischi l'ammontare dei crediti verso i propri clienti, in modo da permettere di ricostruire e conoscere l'effettiva entità e l'andamento del debito di ciascuna società.
La CONSOB, invece, aggiorna periodicamente un elenco denominato Black List, composto da società che recentemente hanno evidenziato particolari tensioni dal punto di vista finanziario; in capo a tali società sussiste l'obbligo di fornire al mercato un'informazione supplementare, con cadenza mensile o semestrale, relativamente alla propria situazione aziendale e finanziaria.
Perciò, la presenza di un elevato indebitamento comporta in generale anche un maggiore controllo da parte degli istituti finanziari, fattore che riduce la possibilità di compiere manipolazioni sui bilanci.

L'analisi empirica dunque ha lo scopo di verificare se un elevato indebitamento aumenta effettivamente la probabilità che venga commessa una frode contabile.
L'ipotesi che si intende verificare è la seguente: *non sussiste una relazione tra il livello di indebitamento societario e un aumento del rischio di subire una frode contabile* (H4).

CAPITOLO V

METODOLOGIA

5.1 INTRODUZIONE

La correttezza delle ipotesi formulate nel capitolo precedente viene verificata attraverso un'analisi empirica su un campione di società quotate italiane. Il processo di individuazione e studio del campione può essere suddiviso in quattro fasi.

Nella prima fase vengono identificate le società quotate vittime di una frode contabile nel periodo compreso tra il 2004 e il 2017; queste società formano il sottocampione «frode».
Nella seconda fase si costruisce un sottocampione «non-frode», composto da società simili alle precedenti per dimensioni e attività svolta, ma in cui non è stata commessa alcuna frode contabile. Il campione finale su cui condurre l'analisi è formato da tutte le società appartenenti ai due sottocampioni.
La terza fase consiste nella scelta delle variabili necessarie all'analisi e nella specificazione dei parametri per quantificarle; le variabili da definire sono di tre tipi: dipendenti, indipendenti e di controllo.
La quarta e ultima fase inizia con la raccolta e rielaborazione delle informazioni riferite alle società del campione e si conclude con l'analisi vera e propria dei dati raccolti, lo studio delle informazioni ricavate e l'esposizione dei risultati ottenuti.

Il capitolo illustra dettagliatamente la metodologia seguita e il contenuto di ciascuna fase.

5.2 PRIMA FASE: INDIVIDUAZIONE DEL SOTTOCAMPIONE «FRODE»

La prima fase ha l'obiettivo di individuare le società quotate presso la Borsa di Milano nelle quali si è verificata una frode contabile nel periodo compreso tra il 2004 e il 2017.

Si è scelto di circoscrivere l'analisi alle sole società quotate dal momento che gli obblighi di pubblicità ai quali sono sottoposte rende più agevole la raccolta delle informazioni necessarie allo studio.

La ricerca si basa quasi interamente sulle relazioni pubblicate annualmente dalla CONSOB, nelle quali, oltre ad una panoramica sui trend macroeconomici e sulle linee programmatiche che l'ente intende seguire, sono presentati anche accurati resoconti riguardanti le attività di controllo e sanzionatorie svolte. Dal momento che è un'autorità pubblica indipendente, dispone di adeguati mezzi e competenze e analizza in profondità i bilanci e la documentazione prima di intraprendere qualunque iniziativa, è lecito supporre che la CONSOB nelle sue relazioni abbia correttamente identificato le società le cui comunicazioni sono viziate da errori e omissioni.
Perciò, dopo un'accurata analisi delle relazioni riferite agli anni compresi tra il 2004 e il 2017, è stato individuato un primo gruppo di società in cui la CONSOB ha riscontrato un'attività fraudolenta di qualunque tipo.

Successivamente, su ciascun caso sono state raccolte informazioni servendosi dei database «Il Sole 24 Ore» e «Lexis Nexis», allo scopo da includere nel sottocampione finale solamente le società vittime di frode contabile ed escludere tutte le altre tipologie di frode. La definizione di frode contabile che funge da riferimento per la scelta è quella fornita dall'ACFE, di cui si è ampiamente parlato nel *Capitolo 2*; perciò rientrano nel sottocampione solamente le società in cui uno o più soggetti hanno commesso intenzionali errori od omissioni relativamente alle informazioni contenute nei bilanci e report finanziari, allo scopo di creare una falsa rappresentazione sull'organizzazione e sulle sue performance.

Rielaborando le informazioni raccolte, è emerso che in 31 società è stata commessa una frode contabile nel periodo compreso tra il 2004 e il 2017.

Dal sottocampione finale sono state escluse 4 società in cui la frode contabile è iniziata in un esercizio precedente al 2004, e altre 6 società, per le quali non è stato possibile reperire le informazioni necessarie ai fini dell'analisi (in particolare i bilanci e le relazioni sulla corporate governance).
Dalle 21 società rimanenti sono poi state escluse tutte le società che esercitano attività bancaria; queste società infatti devono rispettare particolari requisiti patrimoniali, che alterano in maniera sensibile i dati di cui ci si serve nel corso dell'indagine; inoltre, la quarta ipotesi oggetto di analisi è incentrata sul debito bancario delle società.

Dunque, il sottocampione *frode* utilizzato ai fini dello studio è composto da 15 società, come illustrato nella *Tabella 5.1*.

Società in cui si è verificata una frode contabile nel periodo 2004-2017	31
– società la cui frode era iniziata in esercizi precedenti al 2004	– 4
– società con impossibilità di reperire informazioni	– 6
SUBTOTALE	21
– società che svolgono l'attività bancaria	– 6
TOTALE	15

Tabella 5.1 – Composizione del sottocampione *frode*.

Per ciascuna società l'anno di riferimento per la raccolta dei dati e per le successive analisi è il primo esercizio in cui i dati finanziari iniziano ad essere manipolati; la *Tabella 5.2* contiene una suddivisione delle frodi contabili sulla base all'anno in cui sono state compiute. In generale, si rileva una certa omogeneità nella distribuzione delle osservazioni, ad eccezione degli ultimi due esercizi disponibili, in cui apparentemente non sono stati rilevati episodi fraudolenti. Questa anomalia si spiega considerando che le autorità competenti scoprono l'illecito con un ritardo medio di 3 o 4 anni rispetto al momento in viene effettivamente compiuto; inoltre la frode contabile mediamente dura 24 mesi[102]. Dunque anche nel 2016 e 2017 potrebbero essere state commesse frodi non ancora individuate.

[102] ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018.

Anno	Casi
2017	0
2016	0
2015	3
2014	1
2013	1
2012	0
2011	1
2010	2
2009	2
2008	1
2007	1
2006	0
2005	1
2004	2
TOTALE	15

Tabella 5.2 – Classificazione delle società *frode* in base all'anno.

La *Tabella 5.3* raggruppa osservazioni sulla base del settore di attività[103] in cui opera la società vittima di frode contabile. Anche in questo secondo caso la distribuzione dei rilievi è piuttosto omogenea.

Settore	Casi
Moda, prodotti per la casa e la persona	2
Assicurazioni	2
Servizi pubblici	2
Servizi finanziari	2
Telecomunicazioni	1
Beni immobili	3
Petrolio e gas naturale	1
Media	1
Chimica	1
TOTALE	15

Tabella 5.3 – Classificazione delle società *frode* in base al settore di attività.

[103] I settori di attività presi come riferimento sono i Super Sector individuati dalla Borsa Italiana.

5.3 SECONDA FASE: INDIVIDUAZIONE DEL SOTTOCAMPIONE «NON FRODE»

Per ciascuna società del sottocampione *frode* viene individuata una corrispondente società *non-frode*, con caratteristiche analoghe dal punto di vista delle dimensioni e dell'attività svolta.

Ai fini della correttezza delle successive analisi, è fondamentale che le società appartenenti ai due sottocampioni siano simili; in questo modo il rischio e la probabilità di frode vengono influenzati esclusivamente dalle caratteristiche della corporate governance proprie di ciascuna società, e non dalle dimensioni aziendali, dall'andamento del settore di attività o, più in generale, da fattori esterni non inclusi nell'analisi.

La scelta delle società da includere nel sottocampione *non-frode* si svolge in due passaggi.

Una prima selezione viene effettuata sulla base dell'attività svolta. Con riferimento alla società *frode* presa in considerazione, vengono individuate le società quotate che, nell'ordine, sono collocate dalla Borsa Italiana nello stesso Super Sector e sono identificate da un codice ATECO[104] simile.

All'interno del gruppo così individuato, si identifica la società che presenta il minimo scostamento dimensionale dalla corrispondente società *frode*. Il dato di riferimento è la media aritmetica dei valori dell'attivo patrimoniale nei tre esercizi precedenti quello in cui viene compiuta la frode. Si è scelto di considerare un dato medio in modo da ottenere un valore omogeneo e non influenzato dagli effetti di eventi straordinari; inoltre si è scelto di escludere il dato riferito all'esercizio in cui è stata commessa la frode contabile dal momento che il relativo bilancio è inficiato da errori e/o omissioni.

[104] ATECO 2007 è un codice che identifica l'attività prevalente della società. È una classificazione delle attività economiche, predisposta dall'Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), univoca e condivisa da tutte le istituzioni nazionali. Le varie attività economiche sono raggruppate, dal generale al particolare, in sezioni, divisioni, gruppi, classi, categorie e sottocategorie, identificate mediante una lettera e sei numeri. Ai fini della ricerca, due codici ATECO di considerano simili se almeno rientrano nelle stesse sezioni, divisioni e gruppi.

Se tutte le società del gruppo presentano uno scostamento eccessivo, il campo di ricerca viene ampliato individuando altre società con codice ATECO simile, anche se non classificate nello stesso Super Sector. Poi il controllo sull'attivo viene ripetuto fino a che non si individua una corrispondenza soddisfacente.
Lo stesso procedimento viene condotto su ciascuna società del sottocampione *frode*. Le 15 società *non-frode* individuate sono poi state sottoposte ad un ulteriore controllo mediante i database Il Sole 24 Ore e Lexis Nexis per escludere completamente l'ipotesi di frode.

Il campione finale è formato da 30 società; in ragione del metodo di campionamento adottato, il 50% ha subito una frode contabile e il rimanente 50% non ha subito una frode contabile.
Il metodo di campionamento adottato ha altri importanti conseguenze sulla struttura del campione. In primo luogo, non sono presenti sostanziali differenze relativamente al settore di attività in cui le società dei due sottocampioni operano, come illustrato nella *Tabella 5.4*.

Settore	Casi *frode*	Casi *non-frode*	TOTALE
Moda, prodotti per la casa e la persona	2	1	3
Assicurazioni	2	2	4
Servizi pubblici	2	2	4
Servizi finanziari	2	1	3
Telecomunicazioni	1	-	1
Beni immobili	3	2	5
Petrolio e gas naturale	1	-	1
Media	1	2	3
Prodotti e servizi industriali	-	3	3
Chimica	1	-	1
Tecnologia	-	2	2
TOTALE	15	15	30

Tabella 5.4 – Classificazione delle società del campione in base al settore di attività.

In secondo luogo, gli scostamenti rilevati tra la media e la mediana dell'attivo patrimoniale dei due sottocampioni non sono statisticamente significativi; in altre

parole, le differenze dimensionali rilevate sono imputabili esclusivamente al caso e non al verificarsi o meno della frode contabile. I risultati dei test statistici effettuati per giungere a questa conclusione sono esposti nella *Tabella 5.5*.

	Frode	Non-frode	test	p-value
Media attivo	2.417.974.619	2.335.096.177	0,0431 t test	0,9659
Mediana attivo	151.815.886	166.621.056	113 u test	~1
Risultato: la differenza tra i due campioni è statisticamente non significativa				

Tabella 5.5 – Test statistici sulla media e mediana dell'attivo dei due sottocampioni.

Le modalità seguite per la costruzione del campione finale permettono di minimizzare l'influenza di fattori esterni, quali la dimensione societaria e l'andamento del settore, sul rischio di frode; in questo modo i risultati delle successive analisi sono imputabili esclusivamente alle caratteristiche del modello di governance adottato da ciascuna società.

5.4 TERZA FASE: DEFINIZIONE DELLE VARIABILI

La terza fase consiste nella definizione delle variabili utilizzate ai fini dell'analisi.
Le variabili necessarie per sviluppare il modello sono di tre tipi: dipendenti, indipendenti e di controllo.

5.4.1 VARIABILE DIPENDENTE

L'elemento intorno al quale si sviluppa l'analisi è la variabile dipendente, denominata in questo modo perché il suo comportamento è influenzato dal valore assunto dalle altre variabili presenti nel modello.

La variabile dipendente "FRODE" è dicotomica, perciò può assumere solamente due valori:

- «1», nel caso in cui sia stata commessa una frode contabile,

- «0», nel caso in cui non sia stata commessa una frode contabile.

Nel campione oggetto di analisi, la variabile FRODE assume valore «1» nel 50% dei casi e valore «0» nel rimanente 50% in ragione del metodo di campionamento utilizzato.

5.4.2 VARIABILI INDIPENDENTI

Le variabili indipendenti sono tali perché il loro comportamento non è influenzato da altri elementi all'interno del modello. Ai fini dell'analisi sono state individuate quattro variabili indipendenti, ciascuna delle quali riferita alle ipotesi formulate in precedenza.

Società familiare (SOCFAM)

La prima variabile indipendente intende verificare se la presenza di una società familiare è collegata ad un aumento o ad una diminuzione del rischio di frode contabile.

SOCFAM è una variabile dicotomica, perciò può assumere solamente due valori:

- «1» quando si è in presenza di una società familiare,
- «0» quando si è in presenza di una società non familiare.

Per società familiare si intende una società in cui, contemporaneamente:

- è presente un azionista di controllo (diretto o indiretto) e
- tale azionista di controllo e/o i suoi parenti e familiari siedono anche nel Consiglio di Amministrazione della società.

Generalmente, la letteratura richiede la sussistenza del primo requisito e non necessariamente quella del secondo. Si è scelto di introdurre un'ipotesi più stringente a causa della struttura azionaria diffusa tra le società italiane, nella quasi totalità delle quali è presente un forte azionista di maggioranza[105].

[105] Si veda quanto spiegato più dettagliatamente all'interno del *Paragrafo 3.2.*

CEO duality (DUALITY)

La seconda variabile indipendente intende verificare se la sussistenza di una condizione di duality in capo all'Amministratore Delegato è collegata ad un aumento o ad una diminuzione del rischio di frode contabile.

DUALITY è una variabile dicotomica, perciò può assumere solamente due valori:

- «1» quando le cariche di Amministratore Delegato e di Presidente del Consiglio di Amministrazione sono ricoperte dallo stesso soggetto,
- «0» quando le cariche di Amministratore Delegato e di Presidente del Consiglio di Amministrazione sono ricoperte da due diversi soggetti.

Percentuale di Amministratori Indipendenti nel CdA (%INDCDA)

La terza variabile indipendente intende verificare se la percentuale di Amministratori Indipendenti nel CdA è collegata ad un aumento o ad una diminuzione del rischio di frode contabile.

%INDCDA è una variabile numerica calcolata come rapporto tra il numero di Amministratori Indipendenti e il numero complessivo di Amministratori nel Consiglio.

$$\%\text{INDCDA} = \frac{\text{Amministratori Indipendenti nel CdA}}{\text{totale Amministratori nel CdA}}$$

Nell'ordinamento italiano la nozione di indipendenza non viene definita in modo univoco. Si è scelto di fare riferimento alla definizione di indipendenza contenuta nella Testo Unico della Finanza (TUF), al quale devono uniformarsi tutte le società quotate.

Pertanto, ai sensi dell'articolo 148 del TUF, si considerano Indipendenti gli Amministratori che non sono legati «*alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli Amministratori della società* […] *da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza*»[106]; inoltre, ai fini dell'indipendenza tali relazioni non possono essere intrattenute nemmeno con «*il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli*

[106] *Testo Unico della Finanza*, articolo 148, comma 3, lettera c).

Amministratori della società, gli Amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli Amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo»[107].

Livello di indebitamento (LEVERAGE)

La quarta e ultima variabile indipendente intende verificare se un elevato livello di indebitamento è collegato ad un aumento o ad una riduzione del rischio di frode contabile.

LEVERAGE è una variabile numerica calcolata come rapporto tra mezzi di terzi e mezzi propri, dunque tra il passivo patrimoniale e il patrimonio netto.

$$\text{LEVERAGE} = \frac{\text{D}}{\text{E}} = \frac{\text{passivo}}{\text{patrimonio netto}}$$

Dal momento che il bilancio dell'anno in cui è stata commessa la frode è inficiato da errori e/o omissioni, i dati utilizzati per calcolare l'indice sono ricavati dal bilancio dell'esercizio precedente.

5.4.3 VARIABILI DI CONTROLLO

Le variabili di controllo sono riferite ai fattori che secondo la letteratura possono alterare la probabilità che venga commessa una frode contabile. Vengono incluse nel modello in modo da eliminare l'influenza di elementi esterni all'analisi e affinché i risultati ottenuti siano effettivamente imputabili alle sole variabili indipendenti.

Dal momento che lo studio ha come oggetto le frodi di tipo contabile, sono state individuate cinque variabili riferite agli elementi della governance maggiormente collegati all'attività di controllo sulla documentazione contabile prodotta dalla società.

Si è scelto di non utilizzare variabili di controllo legate alla composizione del collegio sindacale dal momento che le differenze osservate tra i due sottocampioni sono

[107] *Testo Unico della Finanza*, articolo 148, comma 3, lettera b).

quasi assenti; infatti, la normativa italiana pone precisi obblighi in relazione all'indipendenza dei membri e alla loro numerosità.

Numerosità del Consiglio di Amministrazione (NUMCDA)

La prima variabile di controllo individuata è la numerosità del Consiglio di Amministrazione, che è una variabile di tipo numerico.

Diversi studi dimostrano che le dimensioni del Consiglio di Amministrazione sono negativamente correlate alla probabilità che venga commessa una frode contabile[108]. Infatti, se da un lato la numerosità potrebbe causare problemi legati all'organizzazione e al coordinamento tra i membri[109], dall'altro Consigli di Amministrazione con dimensioni maggiori sono più efficaci nello svolgimento delle attività di controllo[110]. Questo dipende, in primo luogo, dalla possibilità di suddividere i compiti di controllo su un numero maggiore di individui, che perciò possono svolgerli in maniera più attenta e precisa[111]; in secondo luogo, un Consiglio di Amministrazione più numeroso può beneficiare di un range di esperienze più vasto e sfruttare abilità e competenze complementari[112].

Comitato Controllo e Rischi (CCR)

La seconda variabile di controllo individuata è la presenza di un Comitato Controllo e Rischi all'interno del Consiglio di Amministrazione. È una variabile dicotomica, perciò può assumere solamente due valori:

- «1» se il CdA ha istituito il Comitato,
- «0» se il CdA non ha istituito alcun Comitato.

---

[108] Beasley, Mark – *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud*; The Accounting Review (ottobre 1996), volume 71, numero 4, pagine 443-465.

[109] Lipton, Martin; Lorsch, Jay – *A modest proposal for improved corporate governance*; The Business Lawyer (gennaio 1992), volume 48, pagine 59–77.

[110] Anderson, Ronald; Mansib, Sattar; Reeb, David – *Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt*; Long Range Planning (settembre 2004), volume 37, numero 3, pagine 315-342.

[111] Adams, Renee; Mehran, Hamid – *Board structure and banking firm performance*; Federal Reserve Bank of New York (working papers) (agosto 2002).

[112] Xie, Biao; Davidson, Wallace; Dadalt, Peter – *Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee*; The Journal of Corporate Finance (marzo 2002), volume 9, pagine 295-316.

Il Consiglio di Amministrazione può costituire al proprio interno alcuni Comitati con funzioni consultive e propositive; i Comitati non si sostituiscono al Consiglio nell'adempimento dei propri doveri, ma svolgono «*un ruolo istruttorio, che si esplica nella formulazione di proposte, raccomandazioni e pareri, al fine di consentire al Consiglio stesso di adottare le proprie decisioni con maggiore cognizione di causa*»[113]. Il Comitato Controllo e Rischi (o *Audit Committee*) ha lo scopo di supportare il Consiglio di Amministrazione nella costituzione di un sistema di controllo interno e nella valutazione periodica della sua adeguatezza. Costituisce uno strumento fondamentale nella prevenzione delle frodi contabili[114], poiché è predisposto appositamente per svolgere la sola funzione di controllo e non è gravato da ulteriori responsabilità. Numerosi studi compiuti soprattutto nel contesto statunitense individuano una correlazione positiva tra l'assenza di un Audit Committee e la commissione di una frode contabile[115] [116].

Numerosità del Comitato Controllo e Rischi (NUMCCR) e percentuale di Amministratori Indipendenti nel Comitato Controllo e Rischi (%INDCCR)

La terza e la quarta variabile di controllo individuate sono la numerosità del Comitato Controllo e Rischi e la percentuale di Amministratori Indipendenti inclusi al suo interno; entrambe sono due variabili numeriche.

La massima efficacia del Comitato Controllo e Rischi si raggiunge in presenza di un'elevata numerosità e di una forte componente di Amministratori Indipendenti. Infatti, secondo le raccomandazioni dalla Borsa Italiana, il Comitato Audit dovrebbe essere costituito da almeno tre membri, scelti tra gli Amministratori Non Esecutivi e soprattutto Indipendenti.

---

[113] *Codice di Autodisciplina*, articolo 4.

[114] Anderson, Ronald; Mansib, Sattar; Reeb, David – *Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt*; Long Range Planning (settembre 2004), volume 37, numero 3, pagine 315-342.

[115] Uzun, Hatice; Szewczyk, Samuel; Varma; Raj – *Board Composition and Corporate Fraud*; Financial Analysts Journal (marzo 2004), numero 60, pagine 33-43.

[116] Dechow, Patricia; Sloan, Richard; Sweeney, Amy – *Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*; Contemporary Accounting Research (aprile 1996), volume 13, numero 1, pagine 1-36.

Una numerosità superiore permette al Comitato di svolgere in maniera più efficace le proprie funzioni di controllo e l'indipendenza di un'elevata percentuale dei propri componenti rende maggiormente affidabili le attività esercitate[117].

Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili (DIRPREP)

La quinta e ultima variabile di controllo individuata è la presenza del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili. È una variabile dicotomica, perciò può assumere solamente i valori:

- «1» se il Dirigente Preposto è stato nominato,
- «0» se il Dirigente Preposto non è stato nominato.

A questo soggetto è attribuita la funzione di «*predisporre adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione dei documenti di informativa finanziaria*»[118]. Inoltre, tutti gli atti e le comunicazioni della società diffusi al mercato e relativi all'informativa contabile devono essere accompagnati da una sua dichiarazione scritta che ne attesti la corrispondenza alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili. Per questi motivi, la presenza di un Dirigente Preposto assicura una maggiore veridicità e correttezza dell'informativa contabile.

5.5 QUARTA FASE: RACCOLTA E ANALISI DEI DATI

Dopo aver definito le variabili necessarie per sviluppare l'analisi, è indispensabile raccogliere i dati riferiti a ciascuna società del campione.

Le informazioni utili sono contenute nel bilancio e nella relazione sulla corporate governance relativi all'esercizio in cui è stata compiuta la frode (e all'esercizio precedente nel solo caso della variabile indipendente LEVERAGE). Questi documenti

[117] Romano, Giulia; Guerrini, Andrea – *Corporate governance and accounting enforcement actions in Italy*; Managerial Auditing Journal (luglio 2012) volume 27, numero 7, pagine 622-638.

[118] *Testo Unico della Finanza*, articolo 154-bis.

sono facilmente reperibili all'interno del sito internet di ciascuna società e delle banche dati della Borsa Italiana e della CONSOB.

Nella *Tabella 5.6* sono sintetizzate le principali statistiche descrittive riferite ai valori assunti dalle variabili all'interno del campione.

	%INDCDA	LVG	NUMCDA	%INDCCI	NUMCCI	SOCFAM	DUALITY	CCI	DIRPREP
Min	0,1429	0,0669	5,0000	0,0000	0,0000	0	0	0	0
Max	0,8889	6,7228	25,0000	1,0000	5,0000	0	1	1	1
Mediana	0,3800	1,0340	8,5000	0,6667	3,0000	0,5	0	1	1
Media	0,4097	1,4738	9,5333	0,6333	2,5000	0,5	0,3	0,8	0,7
Varianza	0,0366	2,7607	21,7058	0,1267	1,9828	0,2586	0,2172	0,1655	0,2172
Dev Std	0,1912	1,6615	4,6589	0,3560	1,4081	0,5085	0,4661	0,4068	0,4661

Tabella 5.6 – Statistiche descrittive delle variabili numeriche e dicotomiche rilevate nel campione (numerosità = 30).

Nella *Figura 5.1* sono indicate le frequenze con cui le variabili dicotomiche assumono valore SI e NO all'interno del campione.

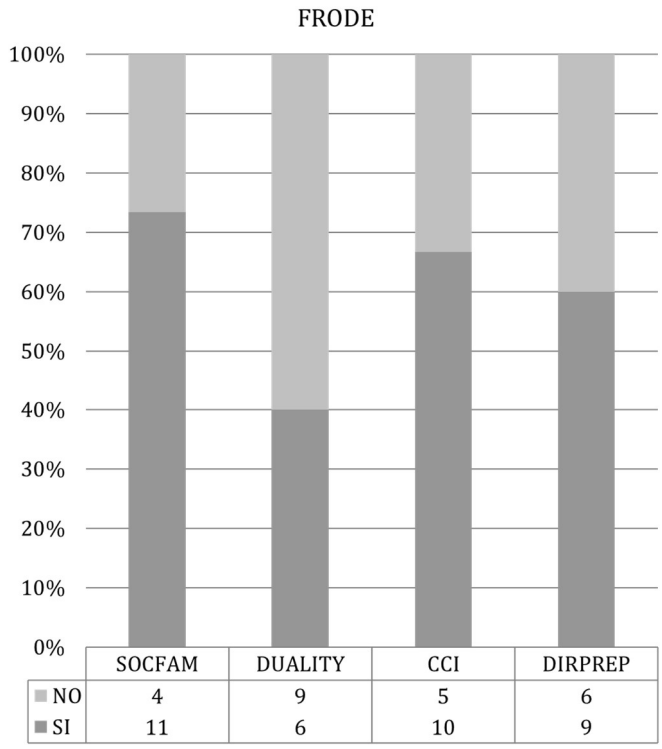


Figura 5.1 – Frequenza SI/NO delle variabili dicotomiche rilevate nel campione (numerosità = 30).

Le stesse analisi sono state ripetute anche sui due sottocampioni considerati singolarmente, in modo da consentire una prima sommaria valutazione delle differenze; i risultati sono riportati nella *Tabella 5.7* e nella *Figura 5.2*.

		%INDCDA	LVG	NUMCDA	%INDCCI	NUMCCI	SOCFAM	DUALITY	CCI	DIRPREP
FRODE	Min	0,1429	0,0935	5	0	0	0	0	0	0
	Max	0,6667	6,7228	25	1	4	1	1	1	1
	Mediana	0,3158	1,201	8	0,6667	3	1	0	1	1
	Media	0,3066	2,0586	9,4	0,4944	2	0,7333	0,4	0,6667	0,6
	Varianza	0,0189	4,4967	30,543	0,1433	2,2857	0,2095	0,2571	0,2381	0,2571
	Dev Std	0,1374	2,1205	5,5266	0,3786	1,5119	0,4577	0,5071	0,488	0,5071
NON FRODE	Min	0,2222	0,0669	6	0	0	0	0	0	0
	Max	0,8889	2,6963	18	1	5	1	1	1	1
	Mediana	0,5333	0,875	9	0,75	3	0	0	1	1
	Media	0,5127	0,889	9,6667	0,7722	3	0,2667	0,2	0,9333	0,8
	Varianza	0,0341	0,4889	14,381	0,0778	1,2857	0,2095	0,1714	0,0667	0,1714
	Dev Std	0,1847	0,6992	3,7922	0,279	1,1339	0,4577	0,414	0,2582	0,414

Tabella 5.7 – Statistiche descrittive delle variabili numeriche e dicotomiche rilevate nei sottocampioni (numerosità = 15 ciascuno).

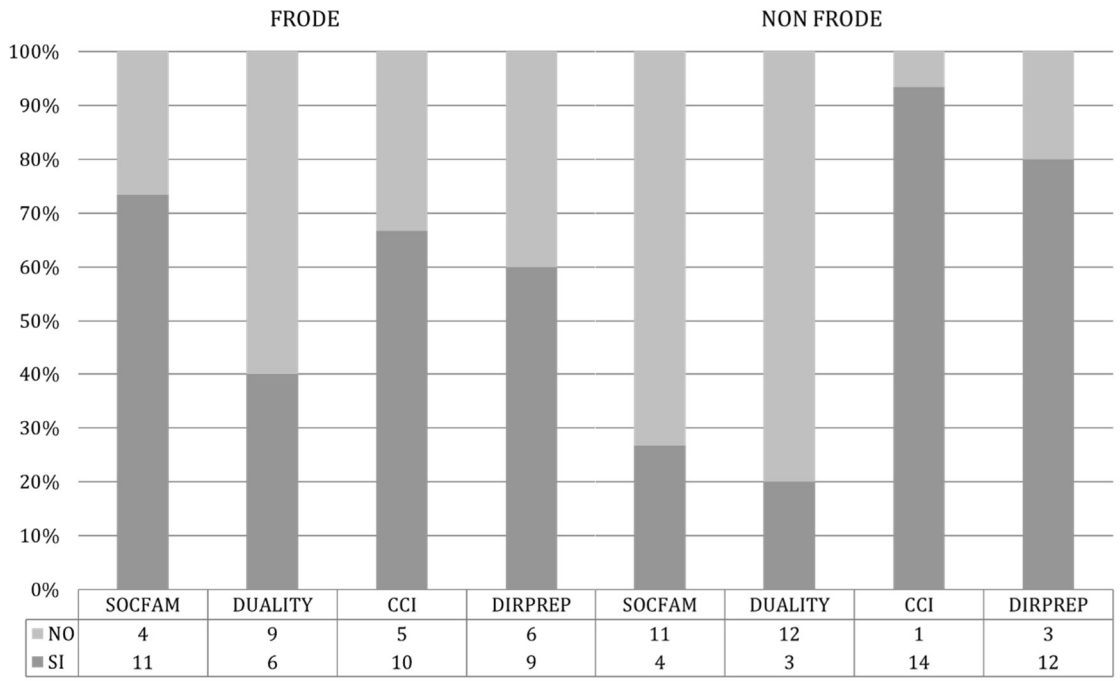


Figura 5.2 – Frequenza SI/NO delle variabili dicotomiche nei sottocampioni (numerosità = 15 ciascuno).

Nel successivo *Capitolo 6* vengono sviluppate le analisi che consentono di verificare le quattro ipotesi formulate in precedenza.

CAPITOLO VI

ANALISI

6.1 INTRODUZIONE

In questo capitolo sono esposti i risultati dello studio sulle variabili precedentemente individuate.

Sono stati utilizzati due metodi di indagine.
È stata condotta in un primo momento un'analisi univariata sulle variabili indipendenti e di controllo, che consente di effettuare importanti osservazioni, senza entrare nel merito degli effetti prodotti sulla variabile dipendente FRODE. L'analisi univariata permette infatti di individuare eventuali differenze significative nel comportamento delle variabili all'intero dei due sottocampioni.
In un secondo momento è stata condotta un'analisi multivariata per accertare e quantificare la correlazione tra la frode contabile e le variabili indipendenti, considerando anche l'influenza delle variabili di controllo.

I risultati dell'analisi multivariata consentono di verificare la bontà delle ipotesi formulate nel quarto capitolo e, soprattutto, di sviluppare alcune considerazioni riguardo agli elementi della corporate governance che aumentano il rischio di subire una frode contabile.

6.2 ANALISI UNIVARIATA

La scelta dei metodi statistici con i quali sviluppare l'analisi univariata sono vincolati dal tipo di variabile oggetto di analisi. Si è scelto di utilizzare due differenti test statistici per ciascuna variabile in modo da rafforzare la certezza dei risultati ottenuti e perché non esiste un'opinione condivisa su quale sia il test che fornisce i risultati migliori.

Le variabili %INDCDA, LEVERAGE, NUMCDA, %INDCCR e NUMCCRI sono numeriche e continue, dunque l'analisi univariata può essere condotta utilizzando il *test parametrico di Student* (o *t-test*) per campioni indipendenti[119] e il corrispondente *test non parametrico di Mann-Whitney* (o *u-test* o *Wilcoxon rank-sum test*) per campioni indipendenti.

Invece, le variabili SOCFAM, DUALITY, CCR e DIRPREP sono dicotomiche, dunque nell'analisi univariata si utilizzano il *test non parametrico di Pearson* (o *test del chi quadro* χ^2) e il *test esatto di Fisher* (o *test esatto del chi quadro* χ^2), più adatto a situazioni in cui la numerosità del campione non è elevata.

Tutti i test implicano la formulazione di un'ipotesi di partenza, denominata H_0, la quale, sulla base del risultato ottenuto dall'analisi, può essere accettata o va rigettata in favore di un'ipotesi contrapposta, denominata H_1.
Le due ipotesi formulate sono:

- H_0: le caratteristiche osservate nei due sottocampioni sono statisticamente significative
- H_1: le caratteristiche osservate nei due sottocampioni sono statisticamente non significative

H_0 è valida quando le differenze rilevate nei sottocampioni sono imputabili proprio all'appartenenza ad uno dei due gruppi; in tal caso la variabile considerata è collegata al verificarsi o meno della frode contabile. H_1 è valida quando le differenze

[119] Due campioni si definiscono statisticamente indipendenti quando i dati raccolti provengono da due popolazioni diverse. I due sottocampioni *frode* e *non-frode* sono statisticamente indipendenti perché non legati in alcun modo tra di loro (ad esempio da un rapporto temporale *prima/dopo*, ...).

rilevate nei sottocampioni sono puramente casuali, cioè non legate al verificarsi della frode contabile.

A tutti i test è associato un *p-value*, per mezzo del quale è possibile rigettare o accettare l'ipotesi H_0. Si possono presentare tre casi:

- p-value < 0,05.
  Se il p-value assume un valore uguale o inferiore a 0,05, le differenze osservate tra i due sottocampioni sono statisticamente significative con una probabilità uguale o superiore al 95%, dunque l'ipotesi H_0 può essere accettata con sicurezza.
- 0,05 < p-value < 0,15.
  Se il p-value assume un valore superiore a 0,05, ma uguale o inferiore a 0,15, le differenze osservate sono statisticamente significative con una probabilità compresa tra il 95% e l'85%, dunque l'ipotesi H_0 può essere ancora accettata con ragionevole sicurezza.
- p-value > 0,15.
  Se il p-value assume un valore superiore a 0,15, le differenze osservate tra i due campioni sono dovute al caso con una probabilità superiore all'85%, dunque H_0 va rigettata in favore di H_1 [120].

I quattro test sulle variabili indipendenti e di controllo sono stati condotti utilizzando il software statistico R ed i risultati ottenuti sono sintetizzati nella *Tabella 6.1*. Si è scelto di riportare solamente il p-value associato a ciascun test statistico dal momento che questo è l'unico criterio utilizzato ai fini della valutazione.

[120] Generalmente i test statistici effettuati con l'ausilio del p-value prevedono di rigettare l'ipotesi H_0 quando il valore è superiore a 0,10, dunque in tutti i casi in cui le differenze osservate tra due campioni sono imputabili al caso con una probabilità del 90%. Data la bassa numerosità del campione individuato (n=30), si è ritenuto opportuno innalzare il valore limite fino a 0,15.

		FRODE		p value test 1	p value test 2	
		Sì	No			
Società familiare	Sì	11 73,33%	4 26,67%	0,02846 test χ^2	0,02684 test esatto χ^2	**
	No	4 26,67%	11 73,33%			
CEO duality	Sì	6 66,67%	3 33,33%	0,42560 test χ^2	0,42700 test esatto χ^2	
	No	9 42,86%	12 57,14%			
% indipendenti CDA	Media	0,30664	0,51272	0,00186 test t	0,00317 test u	**
	Mediana	0,31579	0,53333			
Livello di indebitamento	Media	2,05857	0,88902	0,05845 test t	0,08143 test u	*
	Mediana	1,20102	0,87497			
Numerosità CDA	Media	9,40000	9,66667	0,87880 test t	0,51320 test u	
	Mediana	8,00000	9,00000			
Comitato controllo e rischi	Sì	10 41,67%	14 58,33%	0,17090 test χ^2	0,16860 test esatto χ^2	
	No	5 83,33%	1 16,67%			
Numerosità CCR	Media	2,00000	3,00000	0,05065 test t	0,07718 test u	*
	Mediana	3,00000	3,00000			
% indipendenti CCR	Media	0,49444	0,77222	0,03063 test t	0,03800 test u	**
	Mediana	0,66667	0,75000			
Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili	Sì	9 42,86%	12 57,14%	0,42560 test χ^2	0,42700 test esatto χ^2	
	No	6 66,67%	3 33,33%			

LEGENDA	
test t	test parametrico di Student
test u	test parametrico di Mann e Whitney
test χ^2	test non parametrico di Pearson
test esatto χ^2	test non parametrico di Fisher
**	variabile significativa con probabilità superiore a 95% (p-v<0,05)
*	variabile significativa con probabilità compresa tra 85% e 95% (0,05<p-v<0,15)

Tabella 6.1 – P-value dell'analisi univariata sulle variabili indipendenti e di controllo.

Dall'analisi emerge che la presenza di società familiari all'interno del sottocampione *frode* è estremamente elevata (circa 73%), soprattutto se confrontata con quella all'interno del sottocampione *non-frode* (circa 27%) e con quella mediamente rilevata in Italia (circa 60%[121]). Come è lecito aspettarsi, entrambi i test concordano nell'affermare che la variabile indipendente SOCFAM sia statisticamente significativa e strettamente collegata al verificarsi di una frode contabile.

Anche la percentuale di Amministratori Indipendenti è un dato rilevante. Secondo i risultati dei test le differenze riscontrate nei due sottocampioni sono statisticamente significative sia in riferimento alla percentuale di Indipendenti che compongono il Consiglio, sia in riferimento alla percentuale di Indipendenti inclusi nel Comitato Controllo e Rischi. Le società del sottocampione *non-frode* sono governate da un Consiglio in cui mediamente il 51% degli Amministratori presenta i requisiti di indipendenza; inoltre il Comitato Controllo e Rischi è composto per il 77% da Amministratori Indipendenti. All'interno del sottocampione *frode* le percentuali scendono al 31% e al 49% rispettivamente.
I test statistici condotti concordano nell'affermare che le differenze nelle variabili %INDCDA e %INDCCR osservate all'interno dei sottocampioni sono statisticamente significative, dunque non casuali e collegate al verificarsi o meno della frode contabile.

La variabile indipendente LEVERAGE assume valori molto superiori all'interno del sottocampione *frode*, in cui il debito è mediamente due volte più elevato rispetto al patrimonio netto. I test permettono di affermare con una ragionevole sicurezza (superiore all'85%) che le differenze sono statisticamente significative.
Le stesse considerazioni valgono anche per la variabile di controllo NUMCCR, infatti la numerosità del Comitato Controllo e Rischi aumenta mediamente di una unità nelle società *non-frode*.

Considerati gli elevati p-value risultanti dai test, è invece possibile affermare con assoluta certezza che le variabili DUALITY, NUMCDA, CCR e DIRPREP non sono statisticamente significative, dunque non è possibile escludere le differenze rilevate

[121] CONSOB – *Relazione per l'anno 2017*.

siano determinate solamente dal metodo di campionamento utilizzato; in generale queste variabili non sono collegate al verificarsi o meno della frode contabile.

6.3 ANALISI MULTIVARIATA

L'analisi univariata fornisce importanti informazioni riguardo il comportamento delle variabili indipendenti e di controllo all'interno dei due sottocampioni. Non permette però di ottenere indicazioni sul legame tra la frode contabile (variabile dipendente) e le variabili indipendenti.
Dunque si esegue anche un'analisi multivariata, che consente di accertare l'esistenza di una relazione tra la presenza dei quattro elementi della governance individuati in precedenza e la commissione di una frode contabile, tenendo conto anche dell'influenza esercitata dalle variabili di controllo.

La variabile dipendente FRODE è dicotomica, dunque va studiata utilizzando un modello di regressione logistica (o *logit regression*).
Per ciascuna variabile introdotta nel modello, la regressione logistica fornisce i seguenti output.

- *Coefficiente stimato*. Graficamente corrisponde alla pendenza (o coefficiente angolare) della retta associata al modello. È un valore che quantifica l'incremento della probabilità di subire una frode contabile causato da una variazione dell'1% della variabile in questione.

- *Errore standard*. Quantifica l'errore commesso nel calcolo del coefficiente stimato.

- *Z-value*. È il rapporto tra il coefficiente stimato e il suo errore standard. Mediante il valore z è possibile condurre il *test di Wald*. Quando z assume un valore che si avvicina o supera 2, la variabile indipendente è statisticamente significativa e, con ragionevole certezza, influenza la probabilità che venga commessa una frode contabile; tale effetto è quantificato dal valore del

coefficiente stimato. Al contrario, quando z è inferiore a 2, la variabile considerata non è in alcun modo collegata al rischio di frode contabile.

- *P-value*. Valgono tutte le considerazioni effettuate nel precedente paragrafo, dunque la variabile è statisticamente significativa quando il p-value è uguale o inferiore a 0,15; se, al contrario, il p-value è superiore a 0,15, è possibile affermare che la variabile non ha alcun effetto sulla probabilità di subire una frode contabile.

  In altre parole, l'interpretazione di z-value e di p-value consente di testare la veridicità delle quattro ipotesi formulate nel *Capitolo 4* e associate alle variabili indipendenti individuate in precedenza.

La bontà di ciascun modello elaborato è stata verificata mediante il *test di McFadden* (o *test dello pseudo* R^2). Questo test fornisce un valore compreso tra 0 e 1, in cui:

- 0 indica una situazione di *worst-fit*: il modello elaborato non è adatto a descrivere il comportamento degli eventi osservati.
- 1 indica una situazione di *best-fit*: il modello elaborato permette con una precisione del 100% di descrivere gli eventi osservati e di prevedere il comportamento di eventi non osservati.

È auspicabile che i modelli elaborati forniscano un valore del test di McFadden che si avvicini quanto più possibile ad 1; in tal caso, infatti, i modelli sarebbero verosimili e permetterebbero di quantificare il rischio di frode presente in qualunque società, conoscendo esclusivamente il valore degli elementi identificati dalle variabili indipendenti.

A ciascun modello inoltre è associato anche un *p-value*, il cui valore va interpretato come spiegato in precedenza.

L'analisi è stata svolta utilizzando il software statistico R. La regressione logistica viene condotta dapprima singolarmente su ciascuna variabile indipendente, e poi contemporaneamente su tutte le variabili; questo permette, in primo luogo, di sviluppare alcune riflessioni sulle quattro ipotesi formulate in precedenza e, in secondo luogo, di valutare gli effetti congiunti prodotti dalle variabili sul rischio di frode.

6.3.1 MODELLO 1: SOCIETA' FAMILIARE

Il modello utilizzato per testare la prima ipotesi (H1[122]) è descritto dalla seguente equazione:

$$FRODE = \alpha + \beta_1 \times SOCFAM + \beta_2 \times NUMCDA + \beta_3 \times CCR + \beta_4 \times \%INDCCR + \beta_5 \times NUMCCR + \beta_6 \times DIRPREP + \varepsilon$$

I risultati della regressione logistica sono riassunti nella *Tabella 6.2*.

	Variabile	Coefficiente stimato	Errore standard	Z value	P value
α	intercetta	-2,0488	2,2698	-0,9030	0,3667
β_1	SOCFAM	2,6428	1,2847	2,0570	0,0397
β_2	NUMCDA	0,1643	0,1306	1,2570	0,2086
β_3	CCR	7,8618	6,4106	1,2260	0,2201
β_4	NUMCCR	-1,4161	1,1982	-1,1820	0,2373
β_5	%INDCCR	-6,5327	4,3906	-1,4880	0,1368
β_6	DIRPREP	0,6017	1,3833	0,4350	0,6636
	Pseudo R^2		0,30364		
	P value associato al modello		0,04933		

Tabella 6.2 – Risultati della regressione logistica condotta sulla variabile indipendente SOCFAM.

Dall'osservazione dei valori z (2,06) e p (0,04) si deduce che la variabile SOCFAM è statisticamente significativa; inoltre il valore del coefficiente stimato (+ 2,64) suggerisce che la correlazione tra la frode e la presenza di una famiglia al vertice della società è positiva e molto forte. Il modello è adeguato a descrivere il comportamento delle variabili (pseudo-R^2 = 0,30) e i risultati ottenuti sono statisticamente significativi (p-value associato al modello < 0,05).

H1 va dunque rigettata. L'analisi condotta dimostra la sussistenza di una relazione positiva tra la variabile indipendente SOCFAM e il rischio di frode: le società familiari, in cui i membri della famiglia fondatrice e/o proprietaria sono radicati in posizioni

[122] H1: non sussiste una relazione tra la presenza di una famiglia di controllo e un aumento del rischio di subire una frode contabile.

apicali, sono soggette ad un rischio di frode superiore rispetto alle società non familiari.

Il risultato è in linea con quanto sostenuto dalla *Entrenchment Theory*, descritta dettagliatamente nel precedente *Paragrafo 4.2*.

I membri della famiglia proprietaria che occupano posizioni di controllo all'interno della società, dispongono degli incentivi, delle opportunità e del potere per adottare schemi fraudolenti volti a sottrarre parte dell'utilità spettante agli azionisti di minoranza. Inoltre, lo stretto legame che unisce la reputazione e il successo della società a quelli della famiglia costituisce in molti casi una spinta a sfruttare meccanismi contabili fraudolenti per creare un'apparenza di benessere e nascondere eventuali situazioni di difficoltà.

6.3.2 MODELLO 2: PERCENTUALE DI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Il modello utilizzato per verificare la seconda ipotesi (H2[123]) è descritto dalla seguente equazione:

$$FRODE = \alpha + \beta_1 \% \times INDCDA + \beta_2 \times NUMCDA + \beta_3 \times CCR + \beta_4 \times \%INDCCR + \beta_5 \times NUMCCR + \beta_6 \times DIRPREP + \varepsilon$$

I risultati della regressione logistica sono riassunti nella *Tabella 6.3*.

[123] H2: non sussiste una relazione tra la percentuale di Amministratori Indipendenti inclusi nel Consiglio di Amministrazione e un aumento del rischio di subire una frode contabile.

	Variabile	Coefficiente stimato	Errore standard	Z value	P value
α	intercetta	3,0899	1,7033	1,8140	0,0697
β_1	%INDCDA	-8,593	4,3253	-1,9870	0,0470
β_2	NUMCDA	0,0385	0,1018	0,3780	0,7052
β_3	CCR	2,9461	5,3237	0,5530	0,5800
β_4	NUMCCR	-0,9039	1,0555	-0,8560	0,3918
β_5	%INDCCR	-0,8902	3,8674	-0,2300	0,8179
β_6	DIRPREP	0,5002	1,2405	0,4030	0,6868
	Pseudo R^2		0,28801		
	P value associato al modello		0,06246		

Tabella 6.3 – Risultati della regressione logistica condotta sulla variabile indipendente %INDCDA. Attenzione: la variabile %INDCDA è negativamente correlata alla variabile FRODE, dunque z è significativo se è inferiore a -2.

La variabile %INDCDA è statisticamente significativa, come confermato dai valori p (~ 0,05) e z (~ 2); anche in questo caso la correlazione è molto forte, ma di tipo negativo (– 8,59). Il modello elaborato è sufficientemente adatto a descrivere il comportamento delle variabili ed i risultati ottenuti sono statisticamente significativi con una probabilità del 94% circa (p-value associato al modello = 0,06).

Pertanto, anche H2 deve essere rigettata. L'analisi condotta dimostra la sussistenza di una relazione negativa tra la variabile indipendente %INDCDA e il rischio di frode: la presenza di un minor numero di Amministratori Indipendenti all'interno del Consiglio aumenta la probabilità di subire una frode contabile.

Questo significa che gli Amministratori Indipendenti rappresentano una forma di tutela per gli azionisti di minoranza e, più in generale, per tutti gli stakeholders, perché non intrattenendo relazioni di alcun tipo con la famiglia proprietaria e non essendo direttamente coinvolti nella gestione, assicurano un controllo più efficace ed oggettivo sui processi di redazione del bilancio e dell'informativa finanziaria.

6.3.4 MODELLO 3: CEO DUALITY

L'equazione che descrive il modello utilizzato per verificare la bontà della terza ipotesi (H3[124]) è la seguente:

$$FRODE = \alpha + \beta_1 \times DUALITY + \beta_2 \times NUMCDA + \beta_3 \times CCR + \beta_4 \times \%INDCCR + \beta_5 \times NUMCCR + \beta_6 \times DIRPREP + \varepsilon$$

I risultati della regressione logistica sono riassunti nella *Tabella 6.4*.

	Variabile	Coefficiente stimato	Errore standard	Z value	P value
α	intercetta	0,6431	1,4237	0,4520	0,6520
β_1	DUALITY	1,0899	1,0105	1,0790	0,2810
β_2	NUMCDA	0,0775	0,0996	0,7780	0,4360
β_3	CCR	4,2059	4,7833	0,8790	0,3790
β_4	NUMCCR	-1,1084	0,9520	-1,1640	0,2440
β_5	%INDCCR	-3,9427	3,3692	-1,1700	0,2420
β_6	DIRPREP	0,2282	1,1500	0,1980	0,8430
	Pseudo R^2		0,18852		
	P value associato al modello		0,25002		

Tabella 6.4 – Risultati della regressione logistica condotta sulla variabile indipendente DUALITY.

La presenza di un soggetto che ricopre contemporaneamente la posizione di Amministratore Delegato e di presidente del Consiglio di Amministrazione è positivamente correlata (+ 1,09) al rischio di frode contabile; tale relazione, però, non è statisticamente significativa, dal momento che il valore z è inferiore a 2 e il valore p è superiore a 0,05.

Per queste ragioni H3 è corretta ed è possibile affermare che non sussiste una relazione evidente tra la CEO duality e un incremento della probabilità di subire una frode contabile. La presenza di un soggetto che ricopre contemporaneamente i ruoli di Amministratore Delegato e Presidente del Consiglio di Amministrazione non

[124] H3: non sussiste una relazione tra la presenza di un soggetto che è contemporaneamente Amministratore Delegato e Presidente del Consiglio e un aumento del rischio di subire una frode contabile.

incrementa il rischio di frode se i suoi poteri vengono bilanciati mediante l'inclusione di un adeguato numero di Amministratori Indipendenti nel Consiglio e la predisposizione di meccanismi di controllo efficaci.

6.3.4 MODELLO 4: LIVELLO DI INDEBITAMENTO

L'equazione che descrive il modello utilizzato per verificare la veridicità della quarta ipotesi (H4[125]) è la seguente:

$$FRODE = \alpha + \beta_1 \times LEVERAGE + \beta_2 \times NUMCDA + \beta_3 \times CCR + \beta_4 \times \%INDCCR + \beta_5 \times NUMCCR + \beta_6 \times DIRPREP + \varepsilon$$

I risultati della regressione logistica sono riassunti nella *Tabella 6.5*.

	Variabile	Coefficiente stimato	Errore standard	Z value	P value
α	intercetta	0,3340	1,6167	0,2070	0,8360
β_1	LEVERAGE	0,7965	0,5163	1,5430	0,1230
β_2	NUMCDA	0,0660	0,1223	0,5400	0,5890
β_3	CCR	4,1890	5,3954	0,7760	0,4380
β_4	NUMCCR	-0,8984	1,0436	-0,8610	0,3890
β_5	%INDCCR	-3,8185	3,8514	-0,9910	0,3210
β_6	DIRPREP	-1,0699	1,3300	-0,8040	0,4210
	Pseudo R^2		0,27983		
	P value associato al modello		0,07055		

Tabella 6.5 – Risultati della regressione logistica condotta sulla variabile indipendente LEVERAGE.

Il livello di indebitamento è positivamente correlato (+ 0,80) al rischio che venga commessa una frode contabile e la relazione tra le due variabili è statisticamente significativa con una probabilità superiore all'85% (p-value = 0,12).

Alla luce di questi risultati, H4 va rigettata: un maggiore livello di indebitamento è collegato ad un aumento della probabilità di subire una frode contabile.

[125] H4: non sussiste una relazione tra il livello di indebitamento societario e un aumento del rischio di subire una frode contabile.

Il ricorso al capitale di debito è un elemento tipico di tutte le società italiane, che sono caratterizzate da un debito bancario piuttosto elevato rispetto alla media europea. Nonostante questo, la debolezza della struttura patrimoniale e la possibilità che le condizioni del debito contratto peggiorino possono rendere il livello di indebitamento non più sostenibile; tutto ciò costituisce una spinta a manipolare le informazioni comunicate al mercato, al fine di occultate le situazioni di dissesto.

6.3.5 MODELLO COMPLESSIVO

La *Tabella 6.6* riassume sinteticamente i risultati delle regressioni logistiche condotte. Il Modello 0 contiene le sole variabili di controllo; a queste vengono aggiunte, una alla volta, le variabili indipendenti, in modo da ottenere i Modelli da 1 a 4, i cui risultati sono stati dettagliatamente analizzati nei paragrafi precedenti.

	Variabile	Modello 0	Modello 1	Modello 2	Modello 3	Modello 4	Mod complessivo	
α	intercetta	1,2452 *0,3480*	-2,0488 *0,0397*	3,0899 *0,0697*	0,6431 *0,6520*	0,3340 *0,8360*	-2,6422 *0,4320*	
β_1	NUMCDA	0,0418 *0,6540*	0,1643 *0,2086*	0,0385 *0,7052*	0,0775 *0,4360*	0,0660 *0,5890*	0,4110 *0,1200*	*
β_2	CCR	4,4211 *0,3300*	7,8618 *0,2201*	2,9461 *0,5800*	4,2059 *0,3790*	4,1890 *0,4380*	0,9785 *0,9170*	
β_3	NUMCCR	-0,9847 *0,2800*	-1,4161 *0,2373*	-0,9039 *0,3918*	-1,1084 *0,2440*	-0,8984 *0,3890*	-0,6904 *0,7000*	
β_4	%INDCCR	-4,4510 *0,1590*	-6,5327 *0,1368*	-0,8902 *0,8179*	-3,9427 *0,2420*	-3,8185 *0,3210*	9,5219 *0,4100*	
β_5	DIRPREP	0,1116 *0,9200*	0,6017 *0,6636*	0,5002 *0,6868*	0,2285 *0,8443*	-1,0699 *0,4210*	-5,1700 *0,2400*	
β_6	SOCFAM		2,6428 *0,0397*				4,5029 *0,1220*	*
β_7	%INDCDA			-8,5930 *0,0470*			-1,0201 *0,0980*	**
β_8	DUALITY				1,0899 *0,2810*		-24,0627 *0,1660*	
β_9	LEVERAGE					0,7965 *0,1230*	4,0750 *0,1320*	*
	Pseudo R^2	0,15926	0,30364	0,28801	0,18852	0,27983	0,55819	
	P value associato al modello	0,25019	0,04933	0,05246	0,25002	0,07055	0,00573	

LEGENDA

** variabile significativa con probabilità superiore a 95% (p-v<0,05)

* variabile singnificativa con probabilità compresa tra 85% e 95% (0,05<p-v<0,15)

Tabella 6.6 – Risultati delle regressioni logistiche condotte sui diversi modelli.

L'ultimo è il Modello Complessivo, che include tutte le variabili di controllo ed indipendenti utilizzate nelle precedenti analisi. È descritto dall'equazione:

$$FRODE = \alpha + \beta_1 \times NUMCDA + \beta_2 \times CCR + \beta_3 \times NUMCCR + \beta_4 \times \%INDCC + \beta_5 \times DIRPREP + \beta_6 \times SOCFAM + \beta_7 \times \%INDCDA + \beta_8 \times DUALITY + \beta_9 \times LEVERAGE + \varepsilon$$

Il modello è adeguato a descrivere il comportamento delle variabili (pseudo-R^2 = 0,55819) e i risultati ottenuti sono statisticamente significativi (p-value associato al modello < 0,05).

I risultati ottenuti in seguito all'analisi congiunta di tutte le variabili indipendenti e di controllo sono coerenti con quanto emerso in precedenza dalla regressione logistica su ciascuna variabile indipendente.

- SOCFAM è statisticamente significativa con una probabilità dell'88% circa (p-value = 0,12); dunque è possibile affermare che la presenza di una famiglia di controllo ai vertici della società provoca un aumento del rischio di subire una frode contabile.
- %INDCDA è statisticamente significativa con una probabilità del 90% (p-value = 0,10); l'inclusione di una minore percentuale di Amministratori Indipendenti nel Consiglio aumenta la probabilità che venga commessa una frode contabile.
- DUALITY è una variabile statisticamente non significativa: la presenza di un soggetto che è contemporaneamente Amministratore Delegato e Presidente del Consiglio di Amministrazione non influenza in positivo o in negativo il rischio di frode.
- LEVERAGE è statisticamente significativa con una probabilità dell'87% (p-value = 0,13); perciò un livello di indebitamento elevato è collegato ad un maggiore rischio di subire una frode contabile.

Dal momento che i risultati del Modello Complessivo sono analoghi a quelli ottenuti negli altri modelli elaborati, valgono tutte le considerazioni sviluppate in precedenza.

CONCLUSIONE

Il sistema capitalistico influenza profondamente la governance delle società che vi operano. Numerosi elementi, tra i quali la struttura dell'azionariato e il ruolo del mercato dei capitali, dipendono esclusivamente dal modello di capitalismo dominante e, più in generale, sono conseguenza diretta della cultura e del pensiero diffusi nello Stato in cui la società opera.
I molteplici sistemi di capitalismo hanno caratteristiche molto diverse, spesso contrapposte. In Italia si è affermato un modello di capitalismo latino in cui le società sono tipicamente familiari, l'azionariato è concentrato soprattutto nelle mani dei membri della famiglia fondatrice, la composizione del Consiglio di Amministrazione è espressione dell'influenza dominante dell'azionista di maggioranza e il mercato dei capitali è pressoché inesistente.

L'obiettivo del presente elaborato è quello di individuare una correlazione tra il rischio di frode contabile e gli elementi della corporate governance determinati dal capitalismo latino. L'analisi condotta ha permesso di stabilire che la presenza di una famiglia che esercita un forte controllo sull'Assemblea, l'inclusione di un minor numero di Amministratori Indipendenti all'interno del Consiglio di Amministrazione e un elevato tasso di indebitamento costituiscono un incentivo a commettere una frode contabile, cioè permettono all'attore di *individuare l'opportunità* per commettere l'illecito ed occultarlo.

Dato che la presenza di una famiglia di controllo al vertice della società e l'inclusione di una bassa percentuale di Indipendenti nel Consiglio sono elementi imputabili al sistema capitalistico diffuso in Italia, per contrastarne la diffusione è necessario un

intervento diretto del legislatore, che può produrre effetti molto più incisivi e profondi; infatti l'individuazione e adozione autonoma da parte delle società degli accorgimenti necessari non può condurre agli stessi risultati, in primo luogo perché gli interventi non sarebbero coordinati e, in secondo luogo, perché alcune società potrebbero non avvertire la necessità di apportare cambiamenti.
Il legislatore potrebbe agire sugli elementi individuati in precedenza, introducendo una normativa più stringente in modo da ridurre il rischio di frode. Limitare la diffusione delle società familiari è estremamente complesso, dal momento che significherebbe porre dei vincoli sulla circolazione delle azioni. Più semplice è, invece, l'introduzione di nuove norme per contrastare le tendenze legate alla composizione del Consiglio di Amministrazione e degli altri organi societari.

Di seguito si elencano alcune modifiche che potrebbero essere apportate alla normativa attualmente in vigore.

- Introduzione di regole più stringenti sul numero dei membri della famiglia di controllo che possono sedere nel CdA.
  Attualmente non esistono restrizioni riguardanti il numero di familiari che possono ricoprire cariche all'interno degli organi sociali; l'introduzione di un limite massimo riuscirebbe a contrastare in parte la diffusione delle società familiari senza introdurre vincoli sulla circolazione delle azioni.

- Introduzione di regole più stringenti riguardo la posizione che i membri della famiglia di controllo possono ricoprire all'interno del CdA.
  Attualmente non sono previsti vincoli sul ruolo che i familiari possono assumere. Porre dei divieti sulle posizioni più importanti, come quelle di Amministratore Delegato e Presidente, consente di limitare il potere esercitabile dalla famiglia di controllo a scapito della minoranza.

- Più in generale, introduzione di divieti di nomina espliciti nel caso sia presente un forte azionista di maggioranza, di qualunque tipo, anche se non è rappresentato da una famiglia in senso stretto.
  Anche questa previsione consente di limitare il potere dell'azionista di maggioranza, indipendentemente dalla sua tipologia.

- Modifica delle norme sulla nomina degli Amministratori da parte degli azionisti di minoranza.

  Attualmente la nomina degli amministratori avviene mediante il cd. voto di lista, meccanismo che spesso non consente ai soci di minoranza di ottenere una reale rappresentanza all'interno del Consiglio di Amministrazione. La nomina di un numero maggiore di Amministratori espressione della minoranza permette di contrastare il potere degli Amministratori nominati dall'azionista di controllo.

In generale, tutte le modifiche proposte permettono di diminuire il numero di Amministratori che intrattengono relazioni con la famiglia proprietaria, in modo da assicurare una maggiore efficacia ed imparzialità delle attività di controllo svolte.

Garantire la correttezza dell'informativa finanziaria della società operanti in Italia è fondamentale; infatti una condizione imprescindibile per la crescita e lo sviluppo del mercato azionario italiano è la fiducia degli investitori. Un individuo è più propenso all'investimento quando sa che le informazioni societarie su cui le proprie scelte si basano sono veritiere e corrette; al contrario, quando il contesto generale è caratterizzato da una elevata possibilità che i bilanci e i dati finanziari siano inficiati da errori ed omissioni, un individuo poco propenso al rischio sceglie di non investire o di investire in alternative più sicure.

L'introduzione delle modifiche individuate in precedenza consente di contrastare anche l'aumento del livello di indebitamento, il terzo elemento del sistema capitalistico latino collegato ad un aumento delle frodi contabili. Infatti, una maggiore trasparenza dell'informativa societaria favorisce lo sviluppo del mercato azionario, consentendo alle società stesse di disporre di un'ulteriore importante fonte di finanziamento; sostituire il capitale di debito con il capitale di rischio proveniente dal mercato azionario permette di abbassare il livello di indebitamento, di equilibrare la struttura patrimoniale della società e, dunque, di eliminare la «necessità» di commettere una frode contabile per diminuire in maniera fittizia l'ammontare del debito bancario.

BIBLIOGRAFIA

LIBRI

Allegrini, Marco; D'Onza, Giuseppe; Mancini, Daniela; Garzella, Stefano – *Le frodi aziendali: frodi amministrative, alterazioni di bilancio e computer crime*; FrancoAngeli, Milano, 2003

Barca, Fabrizio; Becht, Marco (a cura di) – *The control of corporate Europe*; Oxford University press, Oxford, 2001

Cressey, Donald – *Other People's Money. A study in the Social Psychology of Embezzlement*; Patterson Smith, Montclair, 1953

D'Onza, Giuseppe – *La prevenzione delle frodi aziendali. Alle radici della responsabilità sociale*; FrancoAngeli, Milano, 2014

Davies, David – *La prevenzione degli illeciti societari*; Il Sole 24 Ore Libri, Milano, 2002

Dittmeier, Carolyn – *Internal Auditing. Chiave per la Corporate governance*; Egea, Milano, 2007

Jannone, Angelo – *Corruzione, frodi sociali e frodi aziendali. Dalla prevenzione al contrasto*; FrancoAngeli, Milano, 2016

Jenny, Ernst – *Le frodi nella contabilità*; Giulio Vannini Editore, Brescia, 1934

Laganà, Giorgio; Gallo Riva, Patrizia; Mastromarchi, Daniel – *Bilanci falsi. Come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle*; Il Sole 24 Ore Libri, Milano, 1995

Magnanelli, Barbara – *I sistemi di governance e le frodi contabili: un'analisi empirica*; Rirea, Roma, 2013

Mars, Gerald – *Cheats at Work. An Anthropology of Workplace Crime*; Dartmouth, Aldershot, 1994

Pogliani, Giuseppe; Pecchiari, Nicola; Mariani, Marco – *Frodi aziendali: forensic accounting, fraud auditing e litigation*; Egea, Milano, 2012

Santesso, Erasmo; Sostero, Ugo – *I principi contabili per il bilancio d'esercizio: analisi e interpretazione delle norme civilistiche*; Egea, Milano, 2016

Simonato, Valerio – *La revisione legale del bilancio d'esercizio*; Libreria Editrice Cafoscarina, 2016

Sostero, Ugo; Ferrarese, Pieremilio; Mancin, Moreno; Marcon, Carlo – *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*; Giuffrè Editore, Milano, 2016

Sutherland, Edwin Hardin – *White Collar Crime*; Dryden Press, New York, 1949

Toppan, Arturo; Tosi, Loris – *Lineamenti di diritto penale dell'impresa*; Cedam, Padova, 2017

Zamperetti, Giorgio – *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*; Giuffrè Editore, Milano, 2005

ARTICOLI

Adams, Renee; Mehran, Hamid – *Board structure and banking firm performance*; Federal Reserve Bank of New York (working papers) (agosto 2002)

Anderson, Ronald; Mansib, Sattar; Reeb, David – *Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt*; Long Range Planning (settembre 2004), volume 37, numero 3, pagine 315-342

Armstrong, Christopher; Core, John; Guay, Wayne – *Do independent directors cause improvements in firm transparency?*; Journal of Financial Economics (settembre 2014), volume 113, numero 3, pagine 383-403

Avci, Burcu; Schipani, Cindy; Seyhun, Nejat – *Do independent directors curb financial fraud? The evidence and proposal for Further reform*; Indiana Law Journal (giugno 2018), volume 93, numero 3, pagine 757-805

Beasley, Mark – *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud*; The Accounting Review (ottobre 1996), volume 71, numero 4, pagine 443-465

Berrone, Pascual; Cruz, Cristina; Gomez-Mejia, Luis – *Socioemotional wealth in family firms: Theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research*; Family Business Review (febbraio 2012), volume 25, numero 3, pagine 258–279

Bigelli, Marco; Mengoli, Stefano – *Sub-optimal acquisition decisions under a majority shareholder system*; Journal of Management and Governance (febbraio 2004), volume 8, numero 4, pagine 373–405

Blodgett, Mark; Dumas, Colette; Zanzi, Alberto – *Emerging trends in global ethics: A comparative study of US and international family business values*; Journal of Business Ethics (febbraio 2011), volume 99, numero 1, pagine 29-38

Carcello, Joseph; Nagy, Albert – *Audit firm tenure and fraudulent financial reporting*; Auditing: A Journal of Practice & Theory (gennaio 2004), volume 23, numero 2, pagine 55-69

De Socio, Antonio; Finaldi Russo, Antonio – The debt of Italian non-financial firms: an international comparison; Questioni di Economia e Finanza (occasional papers) (febbraio 2016), numero 308, pagine 1-37

Dechow, Patricia; Sloan, Richard; Sweeney, Amy – *Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*; Contemporary Accounting Research (aprile 1996), volume 13, numero 1, pagine 1-36

Donaldson, Lex; Davis, James – *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns*; Australian Journal of Management (giugno 1991), volume 16, numero 1, pagine 49-65

Du Toit, Elda; Vermaak, Frans – *Characteristics of companies with a higher risk of financial statement fraud: five case studies*; Risk Governance and control: financial markets and institutions (2015), volume 5, numero 1, pagine 77 – 87

Duh, Monjca; Belak, Jernej; Milfelner, Borut – *Core values, culture and ethical climate as constitutional elements of ethical behaviour: Exploring differences between family and non-family enterprises*; Journal of Business Ethics (dicembre 2010), volume 97, numero 3, pagine 473–489

Efendi, Jap; Srivastava, Anup; Swanson, Edward – *Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors*; The Journal of Financial Economics (aprile 2007), volume 85, pagine 667-708

Fama, Eugene; Jensen Michael – *Separation of ownership and control*; Journal of Law and Economics (giugno 1983), pagine 301-325

Goldberg, Stephen; Danko, Dori; Kessler, Lara – *Ownership Structure, Fraud, and Corporate Governance*; The Journal of Corporate Accounting and Finance (gennaio 2016), pagine 39-46

Gomez-Mejia, Luis; Cruz, Cristina; Berrone, Pascual; De Castro Julio – *The bind that ties: socioemotional wealth preservation in family firms*; The Academy of Management Annals (giugno 2011), volume 5, numero 1, pagine 653-707

Gompers, Paul; Ishii, Joy; Metrick, Andrew – *Extreme governance: An analysis of dual-class firms in the United States*; The Review of Financial Studies (marzo 2010), volume 23, numero 3, pagine 1051–1088

Hayek, Caroline; Atinc, Guclu – *Corporate Fraud: Does board composition matter?*; Journal of Accounting and Finance (maggio 2018), volume 18, numero 2, pagine 10-25

Ho, Johanna; Kang, Fei – *Auditor choice and audit fees in family firms: Evidence from the S&P 1500*; Auditing: A Journal of Practice and Theory (novembre 2013), volume 32, numero 4, pagine 71–93

Holtfreter, Kristy – *Is occupational fraud "typical" white-collar crime? A comparison of individual and organizational characteristics*; Journal of Criminal Justice (luglio 2005), volume 33, numero 4, pagine 353-365

Jensen, Michael – *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control system*; The Journal of Finance (luglio 1993), volume 48, numero 3, pagine 831-880

Jensen, Michael; Meckling, William – *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*; Journal of Financial Economics (ottobre 1976), volume 3, numero 4, pagine 305-360

Krause, Ryan; Semadeni, Matthew; Cannella, Albert– *CEO Duality: A Review and Research Agenda*; Journal of Management (gennaio 2014), volume 40, numero 1, pagine 256-286

Krishnan, Gopal; Peytcheva, Marietta – *The risk of fraud in family firms: assessments of external auditors*; Journal of Business Ethics (settembre 2017), pagine 1-18

Holtfreter, Kristy – *Is occupational fraud "typical" white-collar crime? A comparison of individual and organizational characteristics*; Journal of Criminal Justice (luglio 2005), volume 33, numero 4, pagine 353-365

La Porta, Rafael; López-de-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei – *Corporate ownership around the world*; Journal of Finance (aprile 1999), volume 54, numero 2, pagine 471–517

Lipton, Martin; Lorsch, Jay – *A modest proposal for improved corporate governance*; The Business Lawyer (gennaio 1992), volume 48, pagine 59–77

Long, Rebecca; Mathews, Michael – *Cohesion through reciprocity and exchange*; Business Ethics Quarterly (aprile 2011), volume 2, numero 2, pagine 287–308

Mitchell, Ronald; Agle, Brdley; Chrisman, James; Spence, Laura – *Toward a theory of stakeholder salience in family firms*; Business Ethics Quarterly (aprile 2011), volume 21, numero 2, pagine 235-255

Muckweyi, Alison; College, Wiley – *Managerial fraud and corporate governance in American corporations*; International Journal of Business and Public Administration (giugno 2010), volume 7, numero 1, pagine 57-70

Pagano, Marco; Immordino, Giovanni – *Corporate fraud, governance and auditing*; The review of corporate finance studies (settembre 2012), volume 1, numero 1, pagine 109-133

Payne, Tyge; Brigham, Keith; Broberg, Christian; Moss, Todd; Short, Jeremy – *Organizational virtue orientation and family firms*; Business Ethics Quarterly (aprile 2011), volume 21, numero 2, pagine 257–285

Persons, Obeua – *The relation between the new corporate governance rules and the likelihood of financial statement fraud*; Review of Accounting and Finance (giugno 2005), volume 4, numero 2, pagine 125-148

Romano, Giulia; Guerrini, Andrea – *Corporate governance and accounting enforcement actions in Italy*; Managerial Auditing Journal (luglio 2012) volume 27, numero 7, pagine 622-638

Rossi, Fabrizio; Barth, James; Cebula, Richard – *Do shareholders coalitions affect agency costs? Evidence from Italian-listed companies*; Research in International Business and Finance (dicembre 2018), volume 46, pagine 181-2007

Shi, Wei; Connelly, Brian; Hoskisson, Robert – *External corporate governance and financial fraud: cognitive evaluation theory insight on agency theory prescriptions*; Strategic Management Journal (2017), volume 38, pages 1268-1286

Shleifer, Andrei; Vishny, Robert – *A survey of corporate governance*; The Journal of Finance (aprile 1997), volume 52, numero 2, pagine 737–783

Tan, David; Chapple, Larelle; Walsh, Kathleen – *Corporate fraud culture: Re-examining the corporate governance and performance relation*; Accounting and Finance (giugno 2017), volume 57, numero 2, pagine 597-620

Terlak, Ann; Kim, Seonghoon Kim; Roh, Taewoo – *Not Good, Not Bad: The Effect of Family Control on Environmental*; Journal of Business Ethics (maggio 2018), numero 153, pagine 977-996

Uzun, Hatice; Szewczyk, Samuel; Varma; Raj – *Board Composition and Corporate Fraud*; Financial Analysts Journal (marzo 2004), numero 60, pagine 33-43

Villalonga, Belen; Amit, Raphael – *How do family ownership, control and management affect firm value?*; Journal of Financial Economics (maggio 2006), volume 80, numero 2, pagine 385–417

Villalonga, Belen; Amit, Raphael; Trujillo, Maria Andrea; Guzmán, Alexander – *Governance of family firms*; Annual Review of Financial Economics (dicembre 2015), volume 7, numero 1, pagine 635–654

Wolfe, David; Hermanson, Dana – *The fraud diamond: Considering the four elements of fraud*; The CPA Journal (dicembre 2004), volume 74, numero 12, pagine 38–42

Xie, Biao; Davidson, Wallace; Dadalt, Peter – *Earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee*; The Journal of Corporate Finance (marzo 2002), volume 9, pagine 295-316

Xu, Yuehua; Zhang, Lin; Chen, Honghui – *Board age and corporate financial fraud: An interactionist view*, Long Range Planning (dicembre 2018), volume 51, numero 6, pagine 815-830

INDAGINI

Banca d'Italia – *The debt of Italian non-financial firms: an international comparison*; febbraio 2016

ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2014

ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2016

ACFE – *Report to the nations on occupational fraud and abuse*; 2018

CONSOB – *Relazione annuale*. Sono state utilizzate le relazioni riferite agli anni compresi tra il 2004 e il 2017

Kroll – *Global Fraud & Risk Report*; 2017

Kroll – *Global Fraud & Risk Report*; 2018

Mediobanca – *Indici e dati relativi ad investimenti in titoli quotati*; ottobre 2018

The World Bank Group – *Doing Business: Training for Reform*; dicembre 2018

LEGGI

Codice di Autodisciplina della Borsa Italiana (CAD)

Codice Civile (Regio decreto del 16 marzo 1942, n. 262)

Codice Penale (Regio decreto del 19 ottobre 1930, n. 1398)

Principi Contabili OIC

Testo Unico della Finanza (TUF - Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

SITOGRAFIA

SITI

www.acfe.com

www.aiiaweb.it

www.bancaditalia.it

www.borsaitaliana.it

www.brocardi.it

www.consob.it

www.fondazioneoic.eu

DATABASE

Aida

Il Sole 24 Ore

Lexis Nexis