



**UNIVERSITÀ
DI PAVIA**

Dipartimento di Scienze Economiche

e Aziendali Corso di Laurea

magistrale in Economia e

Legislazione d'Impresa

**La frode societaria: i casi
Parmalat ed Enron**

Relatore:

Chiar.mo Prof. Porcelli Mauro

**Tesi di Laurea
di Bonardi Giorgia**

Matr. n.523677

Anno Accademico 2023-2024

INDICE

INTRODUZIONE	6
CAPITOLO 1: IL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO NELL'AMBITO DELLA GESTIONE DELLE FRODI	9
1.1 Definizione di sistema di controllo interno	9
1.2 Funzioni e obiettivi del sistema di controllo interno	10
1.3 Valutazione e gestione dei rischi	13
1.3.1 Il sistema di controllo interno.	14
1.3.2 L'Enterprise Risk Management	16
1.3.3 L'Internal Audit	17
1.4 La disciplina in ambito nazionale di Internal Audit, il Codice di Corporate Governance	22
1.5 La regolamentazione in ambito internazionale di Internal Audit gli International Professional Practices Framework	24
CAPITOLO 2: LE FRODI AZIENDALI	27
2.1 Aspetti introduttivi delle frodi	27
2.2 Definizione di frode	31
2.3 Tipologie di frodi societarie e i soggetti coinvolti	36
2.3.1 Appropriazione indebita da parte dei dipendenti	41
2.3.2 False comunicazioni	41
2.4 Fraud risk factors e i metodi di prevenzione delle frodi	42
2.5 Il fraud risk Assessment	57
2.6 Le disposizioni normativa in caso di crime prevention	61
2.6.1 Il Decreto Legislativo n.231/2001	61
2.6.2 Il Decreto Legislativo n. 262/2005 in materia di "Tutela del risparmio"	67
2.6.3 Il Sarbanes-Oxely Act del 2002.	70
3.1 Premessa	74
3.2 Breve excursus storico sull'azienda, la nascita di Parmalat	76
3.2.1 La "folle" espansione e la quotazione in borsa di Parmalat.	78
3.3 La situazione economico-finanziaria pre-frode	81

3.4 L'oscura rete di società off-shore, Parmalat "parallela" e Parmalat "occulta"	90
3.5 All'interno della frode Parmalat	94
3.6 Il triangolo della frode e i fraud risk factors in Parmalat	108
CAPITOLO 4: IL CASO ENRON	112
4.1 Premessa	112
4.2 Breve excursus storico sull'azienda Enron, la nascita della Enron corporation	113
4.2.1 L'ascesa di Kenneth Lay	115
4.3 La situazione economico-finanziaria pre-frode	117
4.4 All'interno della frode Enron, la complessa "ragnatela" delle società veicolo di Enron	120
4.5 Il triangolo della frode e i fraud risk factors in Enron	138
CAPITOLO 5: UN CONFRONTO TRA LE AZIENDE PARMALAT ED ENRON	143
5.1 Premessa	143
5.2 Le cause del "collasso" dei meccanismi di controllo in Parmalat ed Enron	145
5.3 Le principali differenze e le analogie di queste grandi aziende	146
CONCLUSIONI	155
BIBLIOGRAFIA	158
SITOGRAFIA	160

INTRODUZIONE

L'argomento trattato in questa tesi è stato scelto in virtù del percorso formativo dell'autore e dell'interesse personale verso un tema di rilevante attualità: la frode societaria. Tale fenomeno rappresenta un problema persistente, poiché molti dirigenti, al fine di incrementare il proprio patrimonio, possono progettare complessi schemi di ingegneria finanziaria.

Per circoscrivere meglio l'oggetto di studio, è utile definire la frode societaria. Essa si riferisce a qualsiasi comportamento attivo o omissivo che provochi un danno, anche potenziale, alla parte lesa, determinando al contempo un profitto indebito per il soggetto che lo commette.

I celebri casi di frode in aziende come Parmalat ed Enron hanno richiamato l'attenzione del mondo economico, mettendo in evidenza l'importanza di meccanismi adeguati a prevenire tali fenomeni criminali. È stato ampiamente dimostrato che le aziende che implementano sistemi di prevenzione delle frodi sono meno vulnerabili a questi eventi e meglio protette dalle conseguenze.

L'adozione di un sistema antifrode contribuisce a mitigare il rischio, ma non garantisce una soluzione definitiva al problema. Globalmente, le frodi rappresentano una delle principali minacce per il business, indipendentemente dal settore, dalla dimensione o dalla localizzazione delle imprese. Pertanto, molte aziende si avvalgono del "Fraud Risk Assessment", uno strumento cruciale per valutare i processi, le procedure e le attività aziendali, identificando i punti di debolezza. Questa attività è solitamente svolta da professionisti esterni per garantire una valutazione autonoma, indipendente e critica.

Le cause scatenanti delle frodi variano in base alla situazione

specifica, ma è possibile identificare alcuni elementi tipici comuni.

Nei capitoli successivi, verranno definiti i concetti di frode, analizzate le sue caratteristiche, le diverse tipologie e i soggetti coinvolti. Successivamente, si procederà con un'analisi dettagliata di due importanti casi di frode (Parmalat, Enron), tutte aziende che sono crollate rapidamente, causando gravi ripercussioni sul mercato finanziario.

In particolare, nel primo capitolo, verrà affrontato il tema del sistema di controllo interno e dell'attività dell'Internal Audit, nell'ambito della gestione delle frodi. Saranno analizzati i componenti fondamentali del sistema di controllo interno, le sue funzioni principali e i suoi obiettivi. Nel secondo capitolo, dopo una definizione giuridica di frode, si esaminano i fattori di rischio di frode e i metodi di prevenzione, essenziali per comprendere le motivazioni alla base delle frodi. Si discuteranno le diverse tecniche per ridurre il rischio di frode, con particolare attenzione al Fraud Risk Assessment, che gioca un ruolo chiave nell'identificazione e valutazione del rischio.

Infine, verranno presentate le principali normative italiane e statunitensi in materia di prevenzione del crimine, come il Decreto Legislativo 231/2001 e il Decreto Legislativo 262/2005, oltre alla legislazione statunitense, in particolare il Sarbanes-Oxley Act.

I capitoli terzo e quarto analizzeranno dettagliatamente i più rilevanti casi di frode, con particolare riferimento a Parmalat ed Enron, evidenziando le dinamiche sottostanti e i comportamenti dei dirigenti coinvolti.

Nel quinto capitolo, verranno comparati questi due casi per mettere in luce differenze e somiglianze nei comportamenti

fraudolenti che hanno avuto un impatto devastante sui risparmiatori e sui dipendenti.

L'analisi di casi reali sottolinea l'importanza di una solida etica aziendale e di un efficace sistema di controlli interni ed esterni, che non devono essere visti come limitazioni, ma come elementi integrati nell'ambiente aziendale. Si può quindi affermare che solo attraverso la promozione di una cultura del controllo si possono ottenere risultati significativi nella prevenzione e nell'individuazione delle frodi.

CAPITOLO 1: IL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO NELL'AMBITO DELLA GESTIONE DELLE FRODI

1.1 Definizione di sistema di controllo interno

In questo capitolo verrà affrontato il tema del sistema di controllo interno e dell'attività dell'Internal Audit, nell'ambito della gestione delle frodi. Saranno analizzati i componenti fondamentali del sistema di controllo interno, le sue funzioni principali e i suoi obiettivi.

Particolare attenzione sarà dedicata alla gestione dei rischi, esplorando l'approccio sistematico dell'Enterprise Risk Management (ERM). Verrà inoltre esaminata la funzione dell'Internal Audit, identificata nel corso della trattazione anche con la dicitura Funzione di Revisione, con riferimento alle normative nazionali, come il Codice di Corporate Governance, e agli standard internazionali stabiliti dall'Institute of Internal Auditors (IIA), che assicurano la qualità e l'integrità delle pratiche professionali.

Il controllo rappresenta un sistema di processi sinergici che operano in modo complementare e congiunto, e che possono essere analizzati in relazione a diversi criteri considerati, tutti finalizzati a supportare l'azienda nell'attuazione dei suoi obiettivi. Nel corso del tempo, la dottrina ha sviluppato diverse classificazioni per descrivere questa complessa pratica. A titolo esemplificativo, possiamo menzionare alcune delle categorizzazioni:

- classificazione basata sul momento temporale dell'esercizio del controllo: antecedente, concomitante e susseguente;
- classificazione basata sulla fonte normativa che lo regola: controllo legale o volontario;
- classificazione basata sugli organi responsabili dell'esercizio del controllo: controllo interno o esterno;
- classificazione basata sull'oggetto specifico del controllo: controllo delle informazioni, delle procedure o dei risultati;

- classificazione basata sugli obiettivi del controllo: controllo economico, organizzativo, amministrativo contabile, di conformità e auditing.

L'attributo "*interno*" evidenzia il fatto che tali controlli vengono concepiti e implementati all'interno dell'organizzazione stessa, in quanto derivano da una volontà deliberata e decisionale del sistema (Consiglio di Amministrazione o il Collegio sindacale), in contrapposizione ai controlli esterni, che invece si svolgono al di fuori dell'organizzazione aziendale e sono finalizzati a proteggere gli operatori e gli altri soggetti che interagiscono con l'organizzazione (società di revisione, la CONSOB e la Banca d'Italia).

1.2 Funzioni e obiettivi del sistema di controllo interno

Comprendere il concetto di "controllo interno" è fondamentale per acquisire una visione approfondita del suo impatto sulle prestazioni di un'organizzazione. Sebbene ampiamente riconosciuto come strumento indispensabile per il conseguimento degli obiettivi aziendali, il concetto di sistema di controllo interno manca di una definizione legislativa chiara e non è regolamentato da una disciplina generale¹.

Il termine "sistema di controllo interno" è stato introdotto per la prima volta nel Decreto Legislativo 58/1998, noto come Legge Draghi, il quale ha designato all'interno della struttura organizzativa delle imprese un processo specifico al quale il legislatore ha attribuito particolare importanza. Tuttavia, anche oggi, l'espressione "controllo interno" continua ad assumere significati diversi a seconda del contesto di riferimento.

Secondo il Codice di Autodisciplina, il sistema di controllo interno è: *“l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative*

¹ Onori A., *“Gli organi di controllo aziendale. I rapporti di collaborazione del Sistema di controllo interno”*, Fondazione Nazionale dei Commercialisti, settembre 2016, pg.2.

volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati”².

Riprendendo il modello di riferimento ampiamente accettato nella letteratura, il CoSO Report³, il controllo interno è definito come: *“un processo, svolto dal Consiglio di Amministrazione, dai dirigenti e da altri operatori della struttura aziendale, che si prefigge lo scopo di fornire una ragionevole sicurezza sulla realizzazione dei seguenti obiettivi:*

- *efficacia ed efficienza delle attività operative (obiettivi operativi);*
- *attendibilità delle informazioni di bilancio (obiettivi di informazione);*
- *conformità alle leggi e ai regolamenti in vigore (obiettivi di conformità)”.*

Partendo da questa definizione, è possibile riflettere su diversi aspetti. Innanzitutto, è importante sottolineare che il sistema di controllo interno è un "processo", ovvero un mezzo finalizzato a un fine specifico e non un fine autonomo. Questo significa che non si tratta di un procedimento isolato o un evento singolo e irripetibile, ma piuttosto di una serie continua di azioni che coinvolgono l'intera attività aziendale e si integrano nei processi fondamentali di pianificazione, esecuzione e monitoraggio.

È compito dei vertici aziendali e degli attori del controllo identificare i collegamenti tra i diversi sistemi operativi e funzionali, al fine di creare un sistema di controllo interno integrato, in grado di generare sinergie tra i vari componenti, facilitando il coordinamento e l'efficacia complessiva del

² Codice di Autodisciplina, 1ª edizione marzo 2006 a cura di Borsa Italiana S.p.A. www.borsaitaliana.it

³ In seguito viene riportata la definizione in inglese: “Internal control is broadly defined as a process, effected by an entity's board of directors, management, and other personnel, designed to provide reasonable assurance regarding the achievement of objectives in the following categories: 1. Effectiveness and efficiency of operations. 2. Reliability of financial reporting. 3. Compliance with applicable laws and regulations.” www.coso.org.

controllo interno nell'ambito dell'azienda.

Una seconda riflessione mette in evidenza i fattori essenziali per il sistema di controllo interno: *le persone coinvolte, i limiti del sistema stesso e i suoi principali obiettivi.*

Le *persone* rivestono un ruolo fondamentale nella progettazione di un sistema di controllo interno efficace. Gli amministratori e i dirigenti aziendali hanno la responsabilità di definire gli obiettivi dell'organizzazione e stabilire le procedure e le politiche più appropriate per raggiungerli. È importante sottolineare che, le imprese sono per loro natura sistemi complessi, dove i valori aziendali devono essere chiaramente identificati e comunicati dal top management a tutti i livelli dell'organizzazione. Per garantire l'efficacia del sistema di controllo interno, è fondamentale coinvolgere tutte le persone all'interno dell'azienda. La responsabilità di instaurare una cultura che favorisca un efficace processo di controllo interno spetta alla direzione aziendale, la quale deve vigilare costantemente sull'efficacia del sistema coinvolgendo ogni individuo che opera all'interno dell'organizzazione.

Il controllo interno assume un ruolo di rilevanza cruciale nel sistema operativo centrale di un'azienda. Essenzialmente, si occupa di garantire l'autenticità delle informazioni finanziarie e la legittimità delle attività operative. Tuttavia, nonostante sia ben concepito e funzionante, può fornire al management solamente una "ragionevole certezza" riguardo al raggiungimento degli obiettivi aziendali. Diverse limitazioni derivano da eventi che sfuggono al controllo del management, come collusioni, frodi, errori, omissioni ed eventi imprevisti. Inoltre, le continue necessità di adattamento del processo di controllo per mantenere l'efficienza nel tempo contribuiscono a queste limitazioni. Pertanto, è importante riconoscere che nessun sistema di controllo interno può essere perfetto, anche se questa constatazione non implica necessariamente che il sistema sia inefficace.

Grazie all'effetto combinato di controlli mirati e alla natura

multifunzionale dei controlli stessi, il rischio che un'azienda non raggiunga i propri obiettivi viene notevolmente ridotto. Questo suggerisce che, nonostante le inevitabili limitazioni, un sistema di controllo interno ben strutturato e gestito può contribuire in modo significativo al successo e alla sostenibilità dell'azienda.

1.3 Valutazione e gestione dei rischi

L'evoluzione dell'importanza delle attività di controllo ha consolidato un forte legame tra queste ultime e il sistema di governance aziendale, introducendo procedure di monitoraggio per tutti i processi aziendali. In questo modo, si integrano le operazioni quotidiane dell'azienda con la gestione dei rischi della stessa, che possono essere rappresentati da un rischio generico d'impresa, inevitabile, anche definito come rischio di mercato, e da altri rischi eliminabili attraverso un adeguato controllo.

Per strutturare un modello di controllo efficace, è necessario considerare tre elementi fondamentali:⁴

1. individuazione dei processi da sottoporre a verifica⁵;

⁵ L'individuazione dei processi da sottoporre a verifica costituisce una componente essenziale per garantire l'efficacia del sistema di controllo interno. Tale attività assicura che le risorse destinate all'audit siano allocate in modo efficiente e che i rischi critici per l'organizzazione siano monitorati e gestiti adeguatamente. L'approccio metodico per realizzare tale individuazione prevede diverse fasi chiave. La mappatura dei processi rappresenta il primo passo fondamentale nell'individuazione dei processi da sottoporre a verifica. Essa comporta la rappresentazione dettagliata di tutte le attività svolte all'interno dell'organizzazione, inclusi i flussi di lavoro, le responsabilità, le interazioni tra i vari reparti e i punti di controllo esistenti. Una mappatura completa consente di comprendere come i processi si interconnettono e di individuare i potenziali punti di vulnerabilità. Ogni processo mappato deve essere analizzato in termini di rischi potenziali. Ciò implica l'identificazione dei rischi operativi, finanziari, di conformità e reputazionali associati a ciascun processo. La valutazione dei rischi si basa su una serie di criteri, tra cui la probabilità di occorrenza, l'impatto sull'organizzazione e l'efficacia dei controlli già esistenti. Una volta valutati i rischi, i processi vengono classificati in ordine di priorità per la verifica. La priorità viene assegnata in base al livello di rischio associato a ciascun processo e alla sua importanza strategica per l'organizzazione. I processi con i rischi più elevati o con le maggiori implicazioni per l'azienda vengono sottoposti a controlli più frequenti e approfonditi. L'individuazione dei processi da sottoporre a verifica è un'attività dinamica che richiede un monitoraggio continuo e un aggiornamento periodico. Cambiamenti nel contesto aziendale, l'evoluzione delle normative, innovazioni tecnologiche e modifiche nei processi operativi possono alterare il profilo di rischio. Pertanto, è essenziale riesaminare regolarmente i processi e adattare i piani di verifica di conseguenza. L'individuazione dei processi da sottoporre a verifica rappresenta un elemento cruciale per la costruzione di un sistema di controllo interno efficace.

Commentato [MP(1)]: Probabilmente è implicito un concetto di analisi del rischio che costituisce passaggio fondamentale per la successiva progettazione e implementazione di un sistema di controllo a presidio dei rischi individuati. Se, come credo, il concetto verrà approfondito nel seguito del lavoro, ne darei evidenza in nota.

2. definizione dei soggetti responsabili dell'esecuzione del controllo;
3. indicazione degli strumenti e delle risorse impiegate nell'attività di verifica⁶.

Questi controlli possono essere finalizzati semplicemente alla verifica dei processi o concentrarsi sul miglioramento complessivo del sistema aziendale. A seconda di ciò, possono essere suddivisi in tre livelli distinti di approfondimento e dettaglio; il Sistema di controllo interno, l'Enterprise Risk Management e l'Internal Audit

1.3.1 Il sistema di controllo interno.

Il concetto di sistema dei controlli interni si riferisce a *“un processo gestito dal consiglio di amministrazione, dai dirigenti e da altri soggetti aziendali, mirato a garantire una ragionevole sicurezza nel conseguimento degli obiettivi di:*

- ❖ *Efficacia ed efficienza delle attività operative;*
- ❖ *Salvaguardia del patrimonio aziendale;*
- ❖ *Attendibilità delle informazioni di bilancio;*
- ❖ *Conformità alla legge ed ai regolamenti”*⁷

Per comprendere appieno questa definizione, è necessario analizzare in dettaglio il significato di ciascun termine e integrarlo in un concetto più ampio:

- ❖ Il termine *“sistema”* indica un insieme organizzato di meccanismi, procedure e strumenti interconnessi volti al raggiungimento di un obiettivo comune⁸.

⁶ L. F. Mariniello, *“Internal Auditing”*, FrancoAngeli, Milano, 2010.

⁷ Definizione ampiamente diffusa in dottrina, essa viene ripetuta in numerosi testi e articoli: è la nozione fornita dall' AIIA – Associazione Italiana Internal Audit, ma a sua volta ripresa nel Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana all'articolo 7.P3 ed infine è la spiegazione fornita nel 1992 dal CoSo nel paper *“Internal Control - Integrated Framework”* per identificare il concetto di controllo interno.

⁸ R. Provasi, A. Nobolo, *“Corporate Governance; il Sistema di Controllo Interno”*, pag. 7.

- ❖ Il "*controllo*" può riferirsi sia a un'attività di ispezione e supervisione (concetto tradizionale), sia a un'attività di guida e governance di un sistema⁹ (concetto più moderno derivato dal verbo inglese "to control").
- ❖ "*Interno*" indica che i controlli sono esercitati all'interno della struttura aziendale, definendo chiaramente le responsabilità dei soggetti coinvolti.

Il sistema dei controlli interni è quindi costituito da una serie di azioni interrelate, eseguite da individui a tutti i livelli gerarchici dell'organizzazione¹⁰.

La sua funzione primaria è quella di supportare il consiglio di amministrazione nell'orientare l'azienda verso il raggiungimento degli obiettivi strategici e nel facilitare la presa di decisioni informate. Inoltre, il sistema garantisce l'efficacia operativa dell'organizzazione, verifica che le operazioni siano condotte secondo principi di efficacia (capacità di raggiungere obiettivi prestabiliti), efficienza (utilizzo razionale delle risorse umane e materiali) ed economicità (operazioni a minor costo possibile).

La valutazione dell'efficacia avviene tramite un confronto tra i *budget* aziendali e i risultati ottenuti, mentre l'efficienza e l'economicità richiedono un confronto con altre realtà aziendali, utilizzando *benchmark* come riferimento. È cruciale garantire l'affidabilità dei dati utilizzati per questi confronti, affinché le valutazioni siano accurate e significative.

Inizialmente, il controllo interno si concentrava principalmente sulla

⁹ R. Provasi, A. Nobolo, "*Corporate Governance; il Sistema di Controllo Interno*", pag. 11.

¹⁰ Cfr. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO): "Internal control means different things to different people. This causes confusion [...]. Internal control is broadly defined as a process, effected by an entity's board of directors, management and other personnel, designed to provide reasonable assurance regarding the achievement of objectives in the following categories: ●Effectiveness and efficiency of operations. ●Reliability of financial reporting. ●Compliance with applicable laws and regulations. Internal Control is not one event [...] but a series of actions. These actions are pervasive and are inherent in the way management runs the business".

revisione contabile per garantire l'affidabilità delle informazioni di bilancio. Tuttavia, la funzione di revisione va oltre la verifica dei dati, includendo anche un'interpretazione critica delle cifre riportate e una ricostruzione dettagliata degli eventi economici che hanno influenzato l'andamento aziendale. Il giudizio professionale fornito dalla società di revisione, come previsto dal Testo Unico della Finanza, determina l'affidabilità del bilancio, rappresentando un importante controllo esterno rispetto ad altri organi interni quali il consiglio di amministrazione, il collegio sindacale, il dirigente preposto alla contabilità societaria e la funzione di internal audit.

In sintesi, il sistema dei controlli interni costituisce un pilastro fondamentale per la governance aziendale, contribuendo alla gestione efficiente e trasparente delle operazioni aziendali e al mantenimento della conformità normativa.

1.3.2 L'Enterprise Risk Management

Enterprise Risk Management (ERM), o controllo di secondo livello, consiste nel controllo esercitato sui rischi con l'obiettivo di gestirli in modo efficace. Il rischio economico generale viene suddiviso in diverse macrocategorie, come rischio operativo, finanziario, ambientale e reputazionale, ciascuna delle quali viene valutata individualmente per ridurre la probabilità di manifestazione¹¹. Dopo l'identificazione dei rischi aziendali, attraverso il risk assessment si analizzano i rischi potenziali che possono influenzare gli obiettivi aziendali e si progettano azioni correttive basate sul concetto di rischio inerente, ovvero il rischio che esiste indipendentemente dalle misure di controllo adottate, e il rischio residuo, ovvero il rischio rimasto dopo l'attuazione di tali misure di controllo. Tutte queste informazioni vengono poi rappresentate in una mappa dei rischi

¹¹ Per approfondimenti sull'ERM: C. DITTMER, "Internal Auditing: chiave per la Corporate governance", Gea, Milano, 2011.

aziendali.

L'Enterprise Risk Management permette, combinando dimensioni operative e strategiche, di stimare la probabilità di eventi futuri e prepararsi ad affrontarli in collaborazione con il controllo di primo livello. L'ERM è un processo condotto dal Consiglio di Amministrazione della società, dall'Alta Direzione e da altri soggetti, che viene applicato alla formulazione della strategia aziendale coinvolgendo l'intera organizzazione. Il processo è progettato per:

- identificare gli eventi potenziali che potrebbero avere un impatto significativo sull'azienda;
- gestire il rischio in linea con la propensione al rischio definita dall'azienda stessa;

fornire una ragionevole sicurezza sul raggiungimento degli obiettivi aziendali¹²

1.3.3 L'Internal Audit

Il Codice di Autodisciplina include la funzione di revisione interna, nota come internal audit, tra i componenti centrali del sistema di controllo, riconoscendole una posizione di rilievo. Questa funzione è intesa come una verifica generale della struttura, dell'adeguatezza e della funzionalità dei controlli interni¹³.

Originariamente un concetto tipicamente anglosassone¹⁴, l'internal audit ha avuto come primo scopo quello di supportare l'attività di revisione esterna, quindi di assistere nell'ambito dei controlli contabili. Tuttavia, nel corso del tempo, ha subito un'importante evoluzione del suo ruolo,

Commentato [MP(2)]: Corretto. Si veda, a questo proposito, la nota precedente in merito alla definizione di controllo interno.

¹² Committee of Sponsoring Organisation of the Treadway Commission, Enterprise Risk Management- Integrated Framework, 2004.

¹³ Irrera M., "Diritto del governo delle imprese" G. Giampichelli Editore, Torino, 2016, pag. 516.

¹⁴ Da notare che l'assetto di governo anglosassone è quello di tipo "monistico", dove l'attività di auditing è nella sostanza assai simile a quella che espleta il collegio sindacale nel nostro modello "tradizionale" di amministrazione e controllo.

passando da verifiche limitate principalmente ad aspetti di conformità normativa e contabile, ad attività correlate a tematiche di consulenza organizzativa e di governance aziendale, nel rispetto dei necessari criteri di **indipendenza**.

Definita anche come attività di controllo di terzo livello, l'internal auditing è regolata dagli standard definiti dall'Institute of Internal Auditors (IIA). Questi standard stabiliscono il livello minimo di prestazioni accettabili o attese, necessarie per adempiere alle responsabilità assegnate, fornendo informazioni agli organi direttivi delle aziende, al management e agli organi di controllo **interessati**.

Recentemente, nell'ambito della professione di internal audit, l'IIA ha pubblicato i suoi nuovi standard a gennaio 2024, questi rappresentano un importante aggiornamento per la professione di internal audit, introducendo diverse novità e cambiamenti significativi:

1. *Focus sulla resilienza aziendale*: gli standard riveduti pongono un'attenzione maggiore sulla capacità dell'internal audit di supportare l'organizzazione nella gestione dei rischi emergenti e nella promozione della resilienza operativa. Questo significa che l'audit interno deve essere proattivo nell'identificare e affrontare le minacce potenziali che potrebbero compromettere la continuità operativa dell'azienda.
2. *Approccio basato sui risultati*: vi è un chiaro spostamento verso un approccio basato sui risultati, dove l'efficacia dell'internal audit non è misurata solo dalla conformità ai processi, ma anche dalla capacità di dimostrare come le sue attività contribuiscano al miglioramento tangibile dei risultati aziendali. Questo implica un'attenzione maggiore verso l'aggiunta di valore attraverso l'audit interno.
3. *Agilità e flessibilità*: i nuovi standard incoraggiano una maggiore agilità e flessibilità nell'esecuzione delle attività di audit interno.

Commentato [MP(3)]: E' fondamentale che l'Internal Audit mantenga la propria caratteristica di indipendenza.

Commentato [MP(4)]: L'IIA ha rilasciato i nuovi standard lo scorso gennaio 2024. Farei un cenno alla cosa evidenziando le principali novità. Potrebbero essere interessante per il prosieguo della trattazione.

Questo significa che le funzioni di internal audit devono essere in grado di adattarsi rapidamente ai cambiamenti nel contesto aziendale, includendo nuove tecnologie, modelli di business emergenti e rischi in evoluzione.

4. *Integrazione della tecnologia*: un altro aspetto chiave è l'integrazione delle tecnologie avanzate nel processo di audit interno. Questo include l'uso di strumenti di analisi dei dati, intelligenza artificiale, automazione dei processi e altre soluzioni tecnologiche che possono migliorare l'efficienza, l'accuratezza e la copertura dell'audit interno.
5. *Miglioramento della comunicazione e della trasparenza*: gli standard rivisti enfatizzano l'importanza di una comunicazione chiara e trasparente dei risultati dell'audit interno. Questo è cruciale per garantire che le raccomandazioni e le conclusioni dell'audit siano comprese e implementate correttamente dalle parti interessate, sia interne che esterne all'organizzazione.

In sintesi, i nuovi standard dell'IIA del 2024 mirano a rafforzare il ruolo strategico e la capacità di risposta dell'internal audit di fronte alle sfide moderne, promuovendo pratiche più efficaci, orientate ai risultati e supportate dalle tecnologie emergenti. Questo approccio dovrebbe migliorare complessivamente la governance aziendale e la gestione dei rischi, contribuendo a una maggiore fiducia e trasparenza nell'operato delle organizzazioni.

L'Associazione italiana Internal Auditors definisce l'attività di internal audit come *"un'attività indipendente ed obiettiva di assurance e consulenza finalizzata al miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza dell'organizzazione aziendale"*¹⁵.

Il ruolo dell'internal auditor oggi è quello di fornire supporto al vertice e

¹⁵ Politiche aziendali: V. CODA, *"L'orientamento strategico dell'impresa"*, Utet, Torino, 1995.

al management aziendale nell'assicurare un efficace sistema di governo dei processi, con particolare attenzione alla ricerca di un equilibrio tra il sistema di controllo interno e la mitigazione dei rischi nel contesto del risk management¹⁶.

Le mansioni del responsabile della funzione di internal audit possono essere descritte nel seguente modo:

- A. verifica, in modo continuativo e in risposta a specifiche esigenze, l'operatività e l'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, seguendo un piano di audit approvato dal Consiglio di Amministrazione. Questo piano è basato su un processo strutturato di analisi e prioritizzazione dei principali rischi;
- B. non ha responsabilità su alcuna area operativa e dipende gerarchicamente dal Consiglio di Amministrazione;
- C. ha accesso diretto a tutte le informazioni necessarie per svolgere il proprio incarico;
- D. elabora relazioni periodiche contenenti informazioni adeguate sulle attività svolte, sulle modalità di gestione dei rischi e sul rispetto dei piani per il loro contenimento. Tali relazioni includono una valutazione sull'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- E. predispose tempestivamente relazioni su eventi di particolare rilevanza;
- F. trasmette le relazioni menzionate nei punti D ed E ai presidenti del Collegio sindacale, del Comitato Controllo e Rischi, del Consiglio di Amministrazione e all'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;

¹⁶ Dittmeier Carolyn A., *“Internal Auditing. Chiave per la corporate governance”*, Egea Edizioni, Milano, marzo 2007, pag. 9.

G. verifica, nell'ambito del piano di audit, l'affidabilità dei sistemi informativi, inclusi i sistemi di rilevazione contabile¹⁷.

Questa funzione assiste l'organizzazione nel perseguimento dei propri obiettivi attraverso un approccio professionale e sistematico, generando valore aggiunto mediante la valutazione e il miglioramento dei processi di controllo, gestione dei rischi e corporate governance.

Questo processo si basa su tre caratteristiche principali: indipendenza, obiettività e professionalità degli internal auditor coinvolti.

L'indipendenza è essenziale per assicurare che gli auditor possano svolgere il loro lavoro senza influenze indebite da parte della direzione o di altre parti interessate. Per mantenere questa indipendenza, l'Internal Audit viene organizzato in modo tale da avere una posizione autonoma all'interno dell'organizzazione, rispondendo direttamente al consiglio di amministrazione o al comitato di audit, piuttosto che alla direzione operativa.

“Il responsabile dell’internal auditing deve riportare a un livello dell’organizzazione che consenta all’attività di internal audit il pieno adempimento delle proprie responsabilità. Il responsabile dell’internal auditing deve confermare al board, almeno una volta l’anno, lo stato di indipendenza organizzativa dell’attività di internal audit¹⁸”.

L'obiettività implica che gli auditor devono essere imparziali e non avere conflitti di interesse che possano compromettere il loro giudizio. Valutando le informazioni in modo equo e presentando le

¹⁷ Si veda, Codice di Autodisciplina, parte 7.C.5.

¹⁸ Si veda, Standard 1110, www.aiiaweb.it/standard-1110-indipendenza-organizzativa.

loro conclusioni basandosi su fatti concreti e verificabili, gli auditor garantiscono che i risultati dell'audit siano credibili e affidabili.

La professionalità degli auditor riguarda il possesso delle competenze, conoscenze e capacità necessarie per svolgere il lavoro di audit in modo efficace. Gli auditor devono avere una formazione adeguata, esperienza pratica e continuare a sviluppare le loro competenze attraverso la formazione continua. Inoltre, devono rispettare le norme etiche e gli standard professionali, riflettendo così la loro professionalità¹⁹.

In alternativa, la funzione di internal audit può essere affidata a un soggetto esterno all'azienda, purché soddisfatti i requisiti adeguati di professionalità, indipendenza e organizzazione.

È importante ribadire nuovamente, il ruolo cruciale dei flussi di informazioni e della diffusione di una conoscenza condivisa riguardo al controllo interno per una gestione efficiente dell'azienda. In questo contesto, la funzione di internal auditing svolge il ruolo di collegamento tra i diversi organi di controllo e il Consiglio di Amministrazione.

1.4 La disciplina in ambito nazionale di Internal Audit, il Codice di Corporate Governance

Il Codice di Corporate Governance rappresenta uno strumento chiave per guidare e regolare le pratiche di gestione aziendale, al fine di garantire il buon funzionamento delle società e la tutela degli interessi degli stakeholders.

Questo paragrafo si propone di esaminare dettagliatamente il ruolo del Codice di Corporate Governance, nella promozione della trasparenza e dell'efficienza aziendale, analizzando le sue disposizioni principali, i

¹⁹ C.G. GROSSI, Internal Audit: "l'inizio di una nuova avventura", AIIA, Milano, 2002.

Commentato [MP(5)]: Eviterei di utilizzare il ; nel titolo di un paragrafo.

meccanismi di implementazione e il suo impatto sulle aziende.

Il Codice di Corporate Governance costituisce un insieme di principi, regole e best practices che delineano il comportamento e le decisioni dei soggetti coinvolti nella gestione e nel controllo delle aziende, inclusi i dirigenti, i membri del Consiglio di Amministrazione e gli azionisti. Lo scopo principale del Codice è quello di promuovere la trasparenza, l'equità e la responsabilità aziendale, al fine di proteggere gli interessi degli stakeholders e di garantire la sostenibilità a lungo termine dell'impresa²⁰.

Le disposizioni del Codice di Corporate Governance variano da Paese a Paese, ma generalmente includono elementi chiave come la composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione, la gestione dei conflitti di interesse, la divulgazione delle informazioni finanziarie e non finanziarie, e la remunerazione dei dirigenti. Tali disposizioni sono progettate per garantire una governance efficace e responsabile, riducendo il rischio di comportamenti opportunistici e dannosi per l'azienda e promuovendo la fiducia dei suoi stakeholders²¹.

L'implementazione efficace del Codice di Corporate Governance richiede un impegno da parte della direzione aziendale e del Consiglio di Amministrazione, insieme ad un adeguato monitoraggio e valutazione da parte degli organi di controllo e dei regolatori.

Le aziende possono adottare diverse strategie per garantire la conformità al Codice, tra cui l'istituzione di comitati specializzati, la revisione periodica delle politiche e delle procedure, e la pubblicazione di relazioni di sostenibilità e governance²².

L'adozione e l'implementazione del Codice possono avere numerosi benefici per le aziende. In primo luogo, promuovono una maggiore

²⁰ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), "*OECD Principles of Corporate Governance*".

²¹ Tricker, Bob "*Corporate Governance: Principles, Policies and Practices*", Oxford University Press, 2015.

²² Financial Reporting Council (FRC), "*UK Corporate Governance Code*".

trasparenza e accountability, consentendo agli stakeholders di monitorare le attività aziendali e di valutare le performance. Inoltre, favoriscono un migliore allineamento degli interessi tra i diversi attori aziendali, riducendo i conflitti e promuovendo decisioni aziendali più consapevoli e responsabili. Infine, contribuiscono a migliorare l'efficienza aziendale, ottimizzando i processi decisionali e la gestione dei rischi²³.

In conclusione, il Codice di Corporate Governance svolge un ruolo fondamentale nella promozione della trasparenza e dell'efficienza aziendale, fornendo un quadro normativo e pratico per una governance efficace e responsabile. Tuttavia, affinché il Codice possa raggiungere pienamente i suoi obiettivi, è necessario un impegno continuo da parte delle aziende e dei loro dirigenti, nonché un adeguato monitoraggio e valutazione da parte degli organi di controllo e dei regolatori.

1.5 La regolamentazione in ambito internazionale di Internal Audit gli International Professional Practices Framework

L'International Professional Practices Framework (IPPF) rappresenta un pilastro essenziale nella regolamentazione internazionale dell'audit interno, fornendo un dettagliato e articolato insieme di linee guida, standard e prassi raccomandate. Questo framework, sviluppato dall'Institute of Internal Auditors (IIA), è fondamentale per garantire l'omogeneità e l'eccellenza nella pratica dell'audit interno a livello mondiale, facilitando il coordinamento delle attività di audit e la comparabilità dei risultati ottenuti²⁴.

L'IPPF è articolato in diverse componenti interconnesse, ciascuna delle quali svolge un ruolo specifico nel garantire l'aderenza agli standard etici e professionali da parte degli auditor interni. Tra le componenti principali dell'IPPF vi sono:

²³ Monks, A.G. Robert, N. Minow, "Corporate Governance", John Wiley and Sons, 2011.

²⁴ The Institute of Internal Auditors (IIA), "International Professional Practices Framework (IPPF)".

Commentato [MP(6)]: Si veda nota precedente in merito.

- 1 *Standard Internazionali per la Pratica Professionale dell'Audit Interno* (Standards): questa componente del framework stabilisce i principi guida che gli auditor interni devono seguire durante l'esecuzione del loro lavoro. Gli Standard definiscono disposizioni riguardanti; l'indipendenza e l'obiettività, la valutazione dei rischi, il controllo interno e la comunicazione dei risultati dell'audit. Essi forniscono un'ampia base normativa per orientare le attività di audit.
- 2 *Code of Ethics* (Codice Etico): il Codice Etico definisce i principi morali e comportamentali che gli auditor interni devono rispettare nell'esecuzione del loro lavoro. Questo include l'integrità, la riservatezza, la competenza e l'obiettività. Il rispetto del Codice Etico è fondamentale per garantire e preservare la credibilità e l'affidabilità dell'audit interno; contribuendo a garantire un alto livello di fiducia tra le parti interessate.
- 3 *Pratiche di Orientamento* (Guidance): le pratiche di orientamento forniscono indicazioni dettagliate e specifiche su come applicare gli Standard e il Codice Etico in situazioni pratiche. Queste linee guida offrono approfondimenti e consigli su una vasta gamma di argomenti, consentendo agli auditor interni di affrontare con successo le sfide complesse e in continua evoluzione che possono incontrare durante l'esecuzione del loro lavoro.
- 4 *Definizione della Professione* (Definition of Internal Auditing): questa componente del framework definisce il ruolo e lo scopo dell'audit interno, delineando le responsabilità degli auditor interni e spiegando il valore aggiunto che possono apportare

all'organizzazione. Questa definizione fornisce una base comune per la comprensione dell'audit interno a livello internazionale²⁵.

In conclusione, l'IPPF svolge un ruolo fondamentale nell'assicurare la coerenza e l'efficacia dell'audit interno a livello internazionale. Questo framework fornisce agli auditor interni una guida chiara e definita per condurre le loro attività in conformità con gli standard più elevati di professionalità e qualità. Inoltre, facilita lo scambio di conoscenze e migliori pratiche tra professionisti dell'audit interno in tutto il mondo, contribuendo così a promuovere l'innovazione e il miglioramento continuo della professione²⁶.

²⁵ The Institute of Internal Auditors (IIA), “*International Professional Practices Framework (IPPF)*”.

²⁶ Mihret, Dessalegn Getie, and Teerooven Soobaroyen. “*Internal audit function: a survey of its contribution to corporate governance practices in non-financial companies*”, *International Journal of Auditing* 17.1 (2013), pag 1-22.

CAPITOLO 2: LE FRODI AZIENDALI

2.1 Aspetti introduttivi delle frodi

La stampa economica mondiale riporta quotidianamente notizie riguardanti frodi commesse da operatori dell'industria, dei settori finanziari, dei servizi e anche nell'ambito della Pubblica Amministrazione. Le frodi, gli abusi e i comportamenti scorretti hanno, da sempre, afflitto il mondo del commercio sin dai suoi primordi o, per meglio esprimersi, sin dalla comparsa, nell'agire umano, del fenomeno dello scambio di risorse tra soggetti diversi²⁷.

Negli anni Ottanta del secolo scorso, numerosi studi condotti principalmente negli Stati Uniti hanno evidenziato che la popolazione mostrava scarsa attenzione e interesse nei confronti dei crimini di natura economica, in quanto mancavano del tutto i comportamenti violenti. In tale contesto, il presidente della *Commission on Law Enforcement and the Administration of Justice* nel 1968²⁸ dichiarava che l'opinione pubblica non solo era in gran parte indifferente verso tali crimini, ma in molti casi mostrava addirittura simpatia verso coloro che commettevano azioni illecite.

Recentemente, negli Stati Uniti, sono state condotte numerose ricerche sul fenomeno delle frodi, in risposta all'aumento significativo delle frodi aziendali nei paesi sviluppati, specialmente in seguito alla crisi economica globale degli ultimi anni. I cambiamenti ambientali di questo periodo, come la globalizzazione e la diffusione di internet con la sua continua evoluzione tecnologica, hanno creato un ambiente favorevole alla diffusione di nuove forme di frode, alle quali sono state in seguito adottate nuove forme di controllo.

Se da una parte, l'uso diffuso di internet, ad esempio, ha aperto la strada a nuove pratiche fraudolente, dall'altra ha anche permesso lo sviluppo di

²⁷ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, "Frodi aziendali", Egea, 2012.

²⁸ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, "Frodi aziendali", Egea, 2012.

strumenti di contrasto più efficaci. È importante notare che la risposta alle nuove minacce spesso si verifica solo dopo che queste si sono manifestate. È probabile che questi fenomeni continueranno ad evolversi, poiché la crisi economica stessa può favorire lo sviluppo di tali forme di frode. Tuttavia, è ragionevole attendersi anche una maggiore attenzione da parte dei governi di tutto il mondo verso questo problema, con l'introduzione di nuove normative volte a contrastare il fenomeno²⁹.

Spesso normative come la Sarbanes-Oxley Act del 30 luglio 2002 negli Stati Uniti, la legge n. 262 del 28 dicembre 2005 o il Dlgs n. 231 dell'8 giugno 2001 in Italia (talvolta molto onerose per le imprese e tese ad irrigidire i controlli e ad inasprire le sanzioni contro attività fraudolente), pur rappresentando un forte deterrente, non sempre riescono a ridurre efficacemente il fenomeno delle frodi. Sebbene sia difficile valutare l'impatto diretto di tali normative sulla riduzione delle frodi, è innegabile che tali novità legislative, abbiano introdotto nuove responsabilità e vincoli per le attività di revisione contabile³⁰.

Le ricerche sulle frodi, condotte principalmente negli Stati Uniti con la periodica pubblicazione biennale da parte *dall'Association of Certified Fraud Examiners* (ACFE), hanno evidenziato che nel periodo dal 2008 al 2009, in 106 Paesi, le aziende hanno subito danni causati da frodi per un importo pari al 5% del loro fatturato, con una perdita globale stimata di oltre 2,9 trilioni di dollari³¹. In Italia, il 35% delle imprese ha segnalato almeno un caso di frode negli ultimi due anni, mentre il 24% ha dichiarato di aver subito almeno un caso di frode "grave". Nonostante gli investimenti effettuati dalle aziende italiane per prevenire e individuare le frodi, l'incidenza di questo fenomeno è in aumento; d'altro canto, più si aumenta la prevenzione più si scoprono le frodi, infatti i benefici degli

²⁹ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, "Frodi aziendali", Egea, 2012.

³⁰ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, "Frodi aziendali", Egea, 2012.

³¹ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, "Frodi aziendali", Egea, 2012.

effetti di controllo come deterrenti emergono nel tempo, ma al momento, l'Italia sembra essere in ritardo nell'attuare azioni di prevenzione rispetto ad altri paesi europei che mantengono stabili i dati delle frodi degli ultimi due anni³².

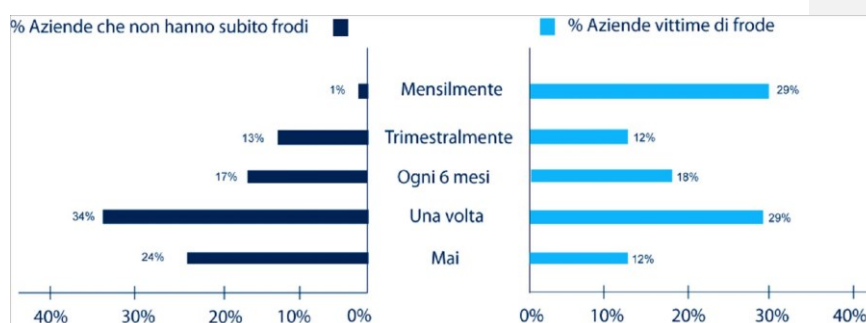


Figura 1: Correlazione tra frodi subite e frequenza della valutazione dei rischi³³

Diverse statistiche (Fig. 1) evidenziano una correlazione positiva tra le frodi subite e la frequenza delle valutazioni del rischio di frode, suggerendo che un aumento nella frequenza delle valutazioni è associato a un aumento delle frodi scoperte.

In termini di tipologie di frode più comuni, l'Italia si allinea al resto del mondo con la predominanza dei casi di appropriazione indebita (67% delle frodi dichiarate), seguita dalle frodi informatiche (19%), corruzione (10%) e comportamenti anticoncorrenziali (10%). Tipologie come lo spionaggio industriale, le violazioni della proprietà intellettuale e l'insider trading presentano percentuali intorno al 5%. Le frodi contabili e di bilancio, così come le frodi fiscali, mostrano percentuali ridotte, probabilmente a causa della loro natura più difficile da autodenunciare.

Un aspetto significativo riguarda il metodo di scoperta delle frodi: il 29% delle frodi subite viene identificato attraverso controlli interni dell'azienda,

³² Tratto da: www.Aiiaweb.it.

³³ Fonte: PricewaterhouseCoopers, *Economic crime in a downturn 2009*.

il 18% tramite indagini delle forze dell'ordine, il 12% attraverso procedure di gestione del rischio, e solo il 6% viene scoperto casualmente. Il contributo delle “denunce” interne o esterne risulta poco rilevante, rappresentando solo il 6% del totale³⁴.

Ma allora, quanto costano le frodi alle aziende italiane? L'importo medio delle frodi subite in Italia negli ultimi due anni supera notevolmente la media europea e globale; le perdite medie in Italia si attestano a circa 4,4 milioni di dollari, rispetto a una media europea di 2,3 milioni e globale di 2,5 milioni di dollari. Particolarmente rilevanti sono le perdite dirette legate alla violazione della proprietà intellettuale, con una media di 13,5 milioni di dollari rispetto a 3 milioni e 1,9 milioni di dollari rispettivamente per la media europea e globale. Tuttavia, è importante considerare che le aziende vittime di frodi spesso non sono in grado di valutare appieno l'impatto complessivo di tali eventi sul loro business, poiché le frodi comportano non solo perdite economiche immediate e dirette, ma anche danni collaterali come il deterioramento del valore delle azioni, la perdita di fiducia del personale, e danni all'immagine e alla reputazione aziendale. Il 21% delle aziende che hanno subito una frode riporta gravi danni collaterali, contro l'8% a livello europeo e il 9,5% a livello globale. Nonostante ciò, il 5% delle imprese non dispone di una copertura assicurativa specifica per le frodi³⁵.

Infine, per quanto riguarda le azioni intraprese nei confronti dei responsabili delle frodi includono principalmente l'avvio di azioni civili (61% dei casi) e azioni penali (59%); tuttavia, risulta che nel 51% dei casi i responsabili delle frodi non sono stati condannati, mentre solo nel 31% dei casi sono state interrotte le relazioni di lavoro o di business con gli stessi³⁶.

³⁴ Tratto da: “*Studi e ricerche sulle frodi aziendali condotte da PricewaterhouseCoopers*”.

³⁵ Tratto da: “*Studi e ricerche sulle frodi aziendali condotte da PricewaterhouseCoopers*”.

³⁶ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, “*Frodi aziendali*”, Egea, 2012.

2.2 Definizione di frode

Attualmente, molti professionisti manifestano una crescente preoccupazione riguardo ai meccanismi che sottendono le frodi e al loro sviluppo, poiché ritengono che le misure preventive, dissuasive e investigative messe in atto dai governi siano insufficienti nel contrastare efficacemente le azioni illegali.

È ampiamente riconosciuto che un solido sistema di controllo interno rappresenti un pilastro fondamentale per ridurre al minimo la possibilità di frode. In particolare, la separazione delle funzioni all'interno di tale sistema è considerata di cruciale importanza. Nel contesto italiano, caratterizzato principalmente da medie imprese, quotate e non quotate, è spesso difficile adottare modelli di governance all'avanguardia che rispondano agli obblighi normativi emergenti e alle esigenze dei diversi stakeholders. Di conseguenza, si tende ad adeguare i modelli di governance esistenti, il che comporta il rischio di creare un sistema globalmente inefficace a causa di sovrapposizioni, ridondanze di controlli, compiti e funzioni, ma ciò che più preoccupa è che sia un modello non basato sulla mappatura globale dei rischi, lasciando potenzialmente scoperte aree importanti, come quelle legate al rischio di frode³⁷.

Nonostante l'adozione di approcci globali nella revisione dei modelli organizzativi, le imprese in fase di sviluppo sono esposte a un elevato rischio di frode in quanto l'adeguamento dei modelli per far fronte alla crescente complessità e l'allineamento dell'organizzazione aziendale richiedono tempo, durante il quale possono sorgere opportunità per commettere frodi.

Nella maggior parte delle grandi imprese italiane quotate sul mercato regolamentato negli Stati Uniti, ovvero appartenenti a gruppi statunitensi, viene adottato il cosiddetto *Fraud Risk Governance Process*; per implementare efficacemente questo processo, è necessario che il sistema

³⁷ Tratto da: www.Aiiaweb.it.

di controllo interno includa componenti come il *Codice etico* (che per essere efficace deve essere accompagnato da altri elementi e strumenti tra cui la cultura aziendale, pertanto occorre investire molto nell'ambito organizzativo), la *Fraud Policy*, il *Fraud Risk Assessment*, le procedure operative specifiche, i canali riservati di segnalazione e le figure professionali con competenze adeguate, oltre a un sistema sanzionatorio efficace³⁸.

Se si consultasse il Dizionario Treccani alla ricerca del termine "frode", ci si imbatterebbe nella seguente definizione: "*Atto o comportamento diretto a ledere con l'inganno un diritto altrui*"³⁹. Nel contesto aziendale, tale termine indica quei comportamenti o eventi deliberati che mirano a ottenere un vantaggio sleale o illecito. La distinzione cruciale tra frode e semplice errore risiede nella volontà: l'errore è un equivoco umano che non è intenzionale e pertanto più facilmente riconoscibile, mentre la frode è caratterizzata da una deliberata intenzione di occultare la verità.

Il legislatore non categorizza esplicitamente la frode, ma si può fare riferimento all'articolo 640 del Codice penale⁴⁰ che, pur non parlando esplicitamente di frode, qualifica la fattispecie della "truffa" come: "*Chiunque, con artifici o raggiri, inducendo taluno in errore, procura a sé o ad altri un ingiusto profitto con altrui danno*"⁴¹. Per questo motivo, la frode è considerata uno dei reati più astuti e sofisticati, poiché l'aggressore crede di poter ottenere un vantaggio ingannando la vittima, sfruttando esclusivamente la propria astuzia e senza ricorrere alla violenza⁴².

La frode emerge come uno dei reati più sofisticati, poiché coinvolge un confronto tra l'attore e la vittima, in cui il primo, sfruttando la propria

³⁸ www.Aiiaweb.it

³⁹ <http://www.treccani.it/vocabolario/frode>

⁴⁰ Si veda l'articolo 640 Codice penale: "*Truffa*"

⁴¹ Codice penale, Libro Secondo, Titolo XIII, Capo II, "*Dei Delitti Contro il Patrimonio mediante Frode*"

⁴² F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella, *Le frodi aziendali. Frodi amministrative, alterazioni di bilancio e computer crime*, 2003, pp.9

intelligenza e senza ricorrere a violenza fisica, mira a ottenere un vantaggio qualificabile “ingiusto”, sia per sé che per altri (le modalità esecutive della condotta fraudolenta non implicano azioni violente o aggressive, bensì sottilmente insidiose al fine di sorprendere la buona fede dell'altro individuo). La frode può essere, inoltre correlata ad altri reati, tra cui: il furto, definito dalla dottrina criminologica come "criminalità appropriativa", che si distingue dalla "criminalità violenta" proprio per l'assenza di violenza fisica nell'atto fraudolento. Altri reati collegati includono la collusione, la corruzione, la contraffazione e il falso in bilancio⁴³.

Per qualificare un'azione come frode, occorrono⁴⁴:

- A. Elementi soggettivi; come l'identificazione dell'attore e della vittima.
- B. Elementi oggettivi; quali l'inganno, “artifici o raggiri” perpetrati dall'attore e l'errore commesso dalla vittima.
- C. L'ingiusto guadagno e/o il danno patrimoniale derivante dall'azione fraudolenta.

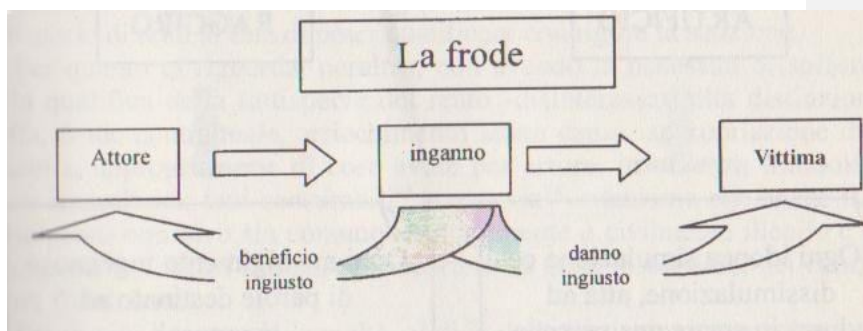


Figura 2: Elementi che costituiscono la frode⁴⁵

L'attore (soggetto attivo), mediante artifici o stratagemmi, induce la

⁴³ F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; “Le frodi aziendali”.

⁴⁴ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, “Frodi aziendali”, Ed. Egea, 2012.

⁴⁵ F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; “Le frodi aziendali”, pag 15.

vittima (soggetto passivo) all'errore, conseguendo così un vantaggio ingiusto per sé stesso o altri, con conseguente danno ingiusto per la vittima o terzi. È essenziale che l'agente abbia la capacità di ingannare, la quale rappresenta un aspetto immateriale di una determinata condotta che potenzialmente può trarre in inganno, benché sia necessario valutare caso per caso se tale requisito sia effettivamente presente.

L'analisi di tale questione richiede la considerazione di tutte le circostanze coinvolte, partendo dalle caratteristiche dei soggetti attivi e passivi fino al tipo di vantaggio cercato dall'agente e alla natura del diritto violato della vittima. Ogni forma di condotta, purché idonea a ingannare, può costituire un'ipotesi di frode, poiché la sua natura fraudolenta non deriva solo dall'oggettività della condotta stessa, ma dalla sua capacità intrinseca di estorcere la buona fede altrui⁴⁶.

Gli elementi rilevanti sono quindi l'inganno, il vantaggio ingiusto e il danno; il primo si manifesta nell'errore della vittima, che può essere indotto mediante artifici o inganni. L'artificio può essere definito come una simulazione o una dissimulazione idonea a ingannare una persona, inducendola a percepire immediatamente una falsa apparenza materiale, mentre il raggiro è rappresentato da ogni abile uso di parole finalizzato ad ingannare⁴⁷.

Il concetto di frode può estendersi anche al concetto di "*danno patrimoniale*", poiché il danno subito dalla vittima rimane un elemento qualificante del comportamento fraudolento, includendo anche il mancato lucro o il cosiddetto danno indiretto. Ciò porta a una vera e propria "depatrimonializzazione" del danno, che può comportare rischi di perdita di reputazione o di futuri comportamenti dannosi o emulativi⁴⁸.

A volte, comportamenti scorretti possono innescare circoli viziosi che

⁴⁶ F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; "*Le frodi aziendali*".

⁴⁷ F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; "*Le frodi aziendali*".

⁴⁸ F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; "*Le frodi aziendali*".

influiscono negativamente sulle potenzialità economiche delle diverse combinazioni produttive. In questi casi, il danno patrimoniale diretto è di modesta entità rispetto al rischio economico degli effetti indiretti. Questi effetti possono essere particolarmente pericolosi poiché si alimentano reciprocamente, creando un circolo vizioso di comportamenti fraudolenti, in grado di generare con continuità, ulteriori comportamenti fraudolenti. Pertanto, è cruciale implementare meccanismi di controllo e prevenzione per contrastare tali comportamenti non etici o illeciti, al fine di mitigare i danni potenziali.

Per il revisore esterno, due tipologie di errori intenzionali risultano particolarmente rilevanti:

1. *Falsa informativa finanziaria*: questa categoria comprende errori deliberati volti a ingannare gli utenti del bilancio per influenzare la percezione sulla società. La falsa informativa finanziaria può manifestarsi attraverso la manipolazione o falsificazione delle registrazioni contabili, la presentazione di informazioni fuorvianti o omissioni intenzionali nei bilanci, l'applicazione scorretta e deliberata dei principi contabili agli importi o alla classificazione delle voci, e simili. La presenza di pressioni per raggiungere obiettivi di mercato o per massimizzare i compensi basati sulle performance aziendali aumenta il rischio di frodi legate alla falsa informativa finanziaria. Queste azioni possono iniziare con piccoli passi o con modifiche indebitamente sostanziali alle valutazioni effettuate dalla direzione, ampliandosi poi fino a generare una falsa informativa finanziaria. La direzione potrebbe essere spinta a manipolare i risultati finanziari per soddisfare le aspettative del mercato o massimizzare i compensi, riducendo o gonfiando i risultati di esercizio per minimizzare le imposte o garantirsi finanziamenti bancari. Spesso, la falsa informativa finanziaria coinvolge anche il sovvertimento dei controlli aziendali, con la

Commentato [MP(7)]: Forse introdurrei una breve introduzione o, se lo reputa rilevante, sposterei la trattazione della frode nell'ambito della revisione legale in un altro passaggio del testo. Qui siamo in presenza di un piccolo salto logico, forse non giustificato: si sta discutendo delle caratteristiche della frode e "all'improvviso" si parla della frode nell'ambito della revisione per poi tornare a parlare delle caratteristiche generali della frode: perché?

Commentato [MP(8)]: Qui facciamo riferimento al revisore esterno?

direzione che forza i controlli simulando la loro efficacia attraverso azioni come la registrazione di transazioni fittizie, modifiche illecite circa le assunzioni o la manipolazione delle valutazioni contabili.

Queste situazioni dimostrano la complessità e la portata delle frodi connesse alla falsa informativa finanziaria e sottolineano l'importanza del ruolo del revisore esterno nell'individuare e mitigare tali rischi durante il processo di revisione contabile.

2. *Errori derivanti da appropriazioni illecite di beni*: questo genere di errore comporta la sottrazione non autorizzata di beni e risorse dell'impresa, ed è spesso perpetrato da dipendenti per importi relativamente modesti e apparentemente insignificanti. Tuttavia, può anche coinvolgere la direzione dell'azienda, la quale, avendo maggiori opportunità di occultare o dissimulare le appropriazioni illecite, può rendere più complessa la loro individuazione, specialmente se perpetrate da figure difficilmente soggette a controlli. Le modalità con cui tali azioni possono essere messe in atto comprendono l'appropriazione di incassi da parte dei clienti dirottandoli su conti personali, il furto materiale di denaro o di proprietà intellettuali, il pagamento da parte dell'azienda per beni e servizi non effettivamente ricevuti, e l'utilizzo di beni e risorse aziendali per scopi personali. Spesso, l'appropriazione illecita è accompagnata da registrazioni contabili o altra documentazione falsa o fuorviante, con l'intento di dissimulare la

2.3 Tipologie di frodi societarie e i soggetti coinvolti

Il concetto di frodi societarie denota comportamenti fraudolenti perpetrati a vantaggio o svantaggio di entità legalmente costituite, identificabili come società. Pertanto, è opportuno investigare quali soggetti possono

assumere il ruolo di agente e vittima in tale contesto.

La frode può essere condotta dalla società stessa attraverso i suoi amministratori e rappresentanti al fine di ottenere un vantaggio societario ingiusto a spese di terzi o dipendenti interni. Allo stesso modo, amministratori e dipendenti possono commettere frodi per ottenere benefici personali a danno dell'azienda o di terzi. Inoltre, soggetti esterni possono attuare comportamenti fraudolenti dannosi per la società, i suoi amministratori e dipendenti⁴⁹.

Sia terzi che amministratori possono colludere per perpetrare frodi ai danni della società e degli azionisti. Anche le frodi effettuate per presunti interessi aziendali possono creare rischi e danni per l'azienda.

Le frodi possono essere suddivise in due categorie principali: *interne* ed *esterne*, differenziandosi per modalità di perpetrare e di affrontare. Le frodi interne sono commesse da individui che hanno accesso legittimo agli edifici, agli assets e ai documenti contabili aziendali (manager, impiegati e personale dipendente), mentre le frodi esterne coinvolgono soggetti esterni che possono essere membri di organizzazioni criminali o avere relazioni legittime con l'azienda (clienti, fornitori, agenti e loro dipendenti)⁵⁰.

Inoltre, le frodi possono essere classificate in base al tipo di “traccia” che lasciano sui registri contabili⁵¹.

Le frodi interne ed esterne si differenziano anche per l'entità del danno inflitto alla società, a seconda che sia causato da soggetti esterni o da amministratori e dipendenti.

L'azienda, come entità sociale finalizzata alla creazione di ricchezza, coinvolge tematiche legate al denaro, al reddito, al patrimonio e alla produzione del valore. Essendo un sistema complesso, attrae

⁴⁹ F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; “*Le frodi aziendali*”.

⁵⁰ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani; “*Frodi aziendali*”, Egea, 2012.

⁵¹ F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; “*Le frodi aziendali*” e “*Corporate fraud*”, J.G. Bologna, Gower, Aldershot.

organizzazioni, gruppi e individui con interessi specifici, talvolta in conflitto tra loro.

I dipendenti, i manager delle varie funzioni, gli azionisti di comando, gli azionisti di risparmio e i collaboratori esterni sono tutti portatori di interessi aziendali⁵². Talvolta, nel tentativo di soddisfare interessi personali, si compiono atti fraudolenti convinti di non arrecare danni all'azienda nel suo sistema, ma generando vantaggi ingiusti attraverso comportamenti illegali.

Le frodi societarie interne si distinguono in *corporate fraud* in senso stretto e in crimini aziendali *white-collar*, termine coniato negli anni Trenta del secolo scorso dall'allora più emergente criminologo statunitense, Edwin Sutherland, che lo rese pubblico, per la prima volta, in una sua presentazione, in qualità di presidente, a un convegno dell'American Sociological Society tenutosi a Philadelphia nel dicembre del 1939⁵³.

Sutherland è riconosciuto per aver posto particolare enfasi sulla "persistenza del comportamento" criminale tra gli individui associati a frodi societarie, caratteristica che li accomuna alla recidività riscontrata in altre tipologie di criminali. Inoltre, ha evidenziato che il termine "colletto bianco" si riferisce a soggetti che agiscono con freddezza, razionalità e premeditazione, contrariamente a impulsi istintivi, e spesso si avvalgono di un'organizzazione più o meno complessa.

Nel contesto del white collar crime, il comportamento fraudolento si verifica all'interno della struttura aziendale e del sistema di governance e controllo. Questa forma di frode è commessa da individui di elevato status sociale, che godono di un'ampia stima e rispettabilità nel loro ambito professionale. Pertanto, il white collar crime può essere considerato un reato di natura secondaria, anche se estremamente pericoloso, poiché si

⁵² F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; "Le frodi aziendali".

⁵³ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani; "Frodi aziendali", Egea, 2012.

cela dietro meccanismi e procedure consolidate e se scoperto, è difficile che venga portato davanti ai tribunali e possa generare processi pubblici⁵⁴. La Corporate fraud in senso stretto si riferisce alle frodi perpetrate dai vertici aziendali, spesso dal Consiglio di Amministrazione. In questi casi, le capacità di azione sono massime e possono comportare modifiche radicali alla struttura aziendale e ai meccanismi formali di governance e controllo al fine di favorire l'intento fraudolento. Le frodi si dividono principalmente in due categorie: le frodi contabili (*on the book*⁵⁵) e le frodi extracontabili (*off the book*⁵⁶). Questa distinzione è significativa non solo dal punto di vista normativo, ma soprattutto per le implicazioni empiriche e le diverse condizioni che le due categorie comportano nelle pratiche di prevenzione e individuazione.

L'auditing e il controllo contabile, interno ed esterno, sono in grado di rilevare solo le frodi *on the book*, anche se è importante essere in grado di individuare anche le frodi *off the book*⁵⁷.

Tra le possibili tipologie di frodi, possiamo individuare quelle che emergono dall'analisi delle aree di rischio, tra cui il rischio di corruzione, di appropriazione indebita e di false comunicazioni. Il rischio di corruzione può essere ulteriormente suddiviso come segue⁵⁸:

Commentato [MP(9)]: Qui intendiamo fare riferimento all'audit interno o esterno?

⁵⁴ F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; "Le frodi aziendali".

⁵⁵ Un eventuale vendita non registrata, oppure rilevata con importo diverso da quello effettivamente incassato nella transazione costituisce esempio di frode *on the book*. Ad esempio, il direttore commerciale potrebbe vendere sottoprezzo un particolare prodotto al fine di favorire uno specifico cliente violando i limiti inferiori di prezzo, stabiliti nelle politiche aziendali. In questo caso la rilevazione contabile sarebbe corretta e, molto probabilmente, non sarebbero ravvisabili reati ricollegabili alla disciplina normativo-contabile. Ciononostante, la frode potrebbe essere considerata ugualmente *on the book*, poiché dalle rilevazioni è possibile rinvenire le tracce dell'atto fraudolento, attraverso un attento sistema di controllo interno ed adeguate procedure di contabilizzazione delle operazioni e separazione delle mansioni.

⁵⁶ La corruzione spesso si risolve in frodi *off the book*. Se i manager dell'azienda favoriscono un cliente o un fornitore per interessi personali (magari intascandosi a titolo personale una tangente) compiono un tipico esempio di frode *off the book*. In effetti, la registrazione contabile può risultare corretta, mentre è scorretto il comportamento sovrastante. L'analisi della frode, non può quindi limitarsi allo studio delle dinamiche contabili, poiché in esse non è presente alcuna traccia dell'atto fraudolento. Ciò che serve è risalire agli atti di gestione che sono alla base delle rilevazioni contabili e verificare anche la loro correttezza.

⁵⁷ F. Angeli, M. Allegrini, G. D'Onza, D. Mancini, S. Grazella; "Le frodi aziendali".

⁵⁸ www.Fraudriskassessmentpracticalguide.it

- *Conflitto di interessi*: si verifica quando un dipendente, manager o dirigente ha un interesse economico o personale non dichiarato in una transazione aziendale che danneggia la società. Ad esempio, un dipendente che ha un interesse economico in una società fornitrice può negoziare un contratto tra la sua azienda e il fornitore che prevede l'acquisto di beni a un prezzo maggiorato.
- *Bribery*: si verifica in ogni situazione in cui una persona offre, dà, riceve o sollecita qualcosa di valore al fine di influenzare un atto ufficiale o una decisione aziendale, senza il consenso o l'approvazione del datore di lavoro. Ad esempio, un dipendente può approvare fatture di fornitori con prezzi gonfiati in cambio di una percentuale (10%) sul valore inflazionato, oppure può ricevere denaro da un cliente in cambio di informazioni riservate durante una procedura di appalto.
- *Regalie*: si verificano quando una persona offre, dà, riceve o sollecita qualcosa di valore in cambio di un atto ufficiale o di una decisione aziendale, senza il consenso o l'approvazione del datore di lavoro. Ad esempio, un dipendente può negoziare un contratto con un fornitore e ricevere in seguito, come ringraziamento, una vacanza o un altro beneficio di valore.
- *Estorsione*: si verifica quando una transazione economica viene effettuata non liberamente, ma sotto coercizione, attraverso minacce di natura personale o economica. Ad esempio, un dipendente può rifiutarsi di acquistare beni o servizi da un fornitore a meno che quest'ultimo non assuma un suo parente, costringendo così il fornitore a cedere alla richiesta per timore di subire conseguenze negative sul piano professionale o commerciale.

2.3.1 Appropriazione indebita da parte dei dipendenti

Appropriazione indebita diretta di beni aziendali, si riferisce all'atto di sottrarre beni o denaro dall'azienda senza autorizzazione, seguito dalla manipolazione dei dati contabili per nascondere l'illecito e rendere difficile il suo rilevamento. Ad esempio, un dipendente potrebbe creare un'azienda fittizia e fatturare al proprio datore di lavoro beni che in realtà non vengono forniti, appropriandosi così indebitamente di risorse aziendali⁵⁹.

Appropriazione indebita indiretta di beni aziendali, coinvolge terze parti, come venditori, clienti o altri soggetti esterni all'azienda. Ad esempio, un dipendente potrebbe ricevere pagamenti da queste terze parti in cambio di favori, come sconti sui prezzi per le vendite o prezzi gonfiati per gli acquisti. In questo modo, il dipendente si appropria indebitamente di risorse aziendali in modo indiretto attraverso transazioni collusive con soggetti esterni⁶⁰.

2.3.2 False comunicazioni

La frode normalmente commessa dal management riguarda la manipolazione delle informazioni finanziarie è un comportamento volto a presentare in modo ingannevole la stabilità economica e finanziaria dell'azienda. Questo può includere, ad esempio;

- l'intenzionale omissione nella registrazione o comunicazione di informazioni significative al fine di fornire un quadro economico-patrimoniale dell'organizzazione fittiziamente migliorato.
- Manipolazione dei prezzi di trasferimento, ad esempio tra aziende dello stesso gruppo, fissando deliberatamente politiche di prezzo per alterare i risultati finanziari di una delle parti a discapito delle altre⁶¹.
- Vendita o cessione di beni fittizi o scorrettamente rappresentati.

⁵⁹ www.FraudMagazine.com

⁶⁰ www.FraudMagazine.com

⁶¹ www.FraudMagazine.com

- Sopravalutazione dei ricavi/pagamenti da ricevere.
- Sopravalutazione dell'attivo.

2.4 **Fraud risk factors e i metodi di prevenzione delle frodi**

I fraud risk factors (fattori di rischio di frode) sono indicatori che segnalano la possibilità di attività fraudolente all'interno di un'organizzazione. Questi fattori includono pressioni o incentivi, opportunità, e razionalizzazioni o atteggiamenti che possono spingere gli individui a commettere frodi. La prevenzione delle frodi si basa sull'identificazione e sulla gestione di questi rischi attraverso controlli interni efficaci, una cultura aziendale etica, formazione, monitoraggio e I revisori interni svolgono un ruolo chiave nella prevenzione delle frodi, focalizzandosi sulla valutazione e gestione dei rischi all'interno dell'organizzazione:

- ❖ Valutazione dei Rischi di Frode: i revisori interni utilizzano i fraud risk factors per identificare le aree a rischio all'interno dell'organizzazione. Ad esempio, possono valutare la pressione sui dirigenti di raggiungere obiettivi finanziari aggressivi o l'opportunità di frodi causata da debolezze nei controlli interni.
- ❖ Audit Interni Regolari: conducono audit periodici che esaminano l'efficacia dei controlli interni e individuano potenziali punti deboli. Questi audit possono includere test di transazioni sospette e revisione di documenti contabili.
- ❖ Consigli per il Miglioramento: sulla base delle loro valutazioni, i revisori interni forniscono raccomandazioni per migliorare i controlli e ridurre i rischi di frode. Ad esempio, possono suggerire l'implementazione di controlli di separazione dei compiti o il rafforzamento delle procedure di approvazione.
- ❖ Collaborazione Interna: lavorano a stretto contatto con altri dipartimenti, come la gestione del rischio e la conformità, per

Commentato [MP(10): Prima di parlare dei fraud risk factor, forse inserirei un cappello introduttivo che spieghi l'utilizzo che degli indicatori possa essere fatto da parte di funzioni di controllo interno, fra cui l'Internal Audit. Lo sviluppo del lavoro non dovrebbe mai perdere di vista l'obiettivo finale. Tutti concetti richiamati, in questo senso, dovrebbero essere funzionali a tale obiettivo. In altri termini, non stiamo trattando degli indicatori di frode in termini puramente teorici; ci interessa approfondire in quanto elementi funzionali allo svolgimento di indagini antifrode da parte dell'Internal Audit.

creare un ambiente di controllo integrato e condividere informazioni sui rischi identificati.

I revisori esterni si concentrano principalmente sulla revisione dei bilanci finanziari e sulla verifica dell'accuratezza delle informazioni contabili, utilizzando i fraud risk factors per rilevare potenziali frodi.

- ❖ **Identificazione dei Rischi di Frode:** durante la fase di pianificazione dell'audit, i revisori esterni utilizzano i fraud risk factors per identificare aree ad alto rischio. Ad esempio, possono esaminare incentivi finanziari che potrebbero indurre la manipolazione dei bilanci o opportunità di frodi derivanti da controlli interni deboli.
- ❖ **Procedure di Revisione Specifiche:** implementano procedure di revisione mirate per rilevare attività fraudolente, come l'analisi di transazioni anomale o la verifica dettagliata delle voci di bilancio sospette. Queste procedure possono includere la conferma di saldi con terze parti e l'esame di documenti originali.
- ❖ **Valutazione dei Controlli Interni:** esaminano l'efficacia dei controlli interni dell'azienda e forniscono raccomandazioni per miglioramenti. Questo processo include la valutazione della separazione dei compiti e della supervisione delle attività finanziarie.
- ❖ **Relazioni e Comunicazioni:** segnalano eventuali debolezze nei controlli interni e potenziali frodi alle autorità aziendali competenti, come il consiglio di amministrazione o il comitato di audit, contribuendo così a migliorare la governance e la trasparenza aziendale.

In conclusione, sia i revisori interni che esterni utilizzano i fraud risk factors per identificare e gestire i rischi di frode all'interno delle organizzazioni. Attraverso la valutazione continua dei rischi, l'implementazione di controlli efficaci e la comunicazione delle loro

scoperte, i revisori contribuiscono a prevenire le frodi e a proteggere l'integrità finanziaria dell'azienda. Diversi sono i fattori di rischio associati alla frode, tra le variabili esterne figurano⁶²:

- ❖ Livello di corruzione nell'ambiente economico e politico.
- ❖ Efficienza del sistema giudiziario nei Paesi in cui si opera.
- ❖ Normativa legale e sanzioni previste per i possibili reati nel contesto aziendale.
- ❖ Opportunità offerte dalle tecnologie dell'informazione.
- ❖ Condizioni economiche e finanziarie del panorama competitivo.
- ❖ Competenza e qualità degli organi preposti alla prevenzione e individuazione delle frodi (ad esempio, controlli alimentari, commerciali, fiscali e contabili).
- ❖ Severità delle sentenze e delle sanzioni in caso di frode.
- ❖ Valore attribuito all'esperienza lavorativa acquisita in aziende con una condotta eticamente corretta.
- ❖ Esistenza di legislazioni specifiche, come norme anti-riciclaggio, sul segreto bancario, monitoraggio delle operazioni finanziarie significative e controllo delle operazioni di concentrazione, effettivamente applicate e verificate dalle autorità statali.
- ❖ Presenza di regolamentazioni sull'etica degli affari che trovano effettiva applicazione pratica.

Riconoscere i fraud risk factors è solo il primo passo nella prevenzione delle frodi. Per mitigare efficacemente questi rischi, le organizzazioni devono implementare un sistema di controllo interno robusto e integrato. Il sistema di controllo interno rappresenta l'insieme di politiche, procedure e pratiche adottate da un'organizzazione per garantire la correttezza e l'integrità delle operazioni aziendali.

⁶² G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, "Frodi aziendali", Ed. Egea, 2012 e "Internal auditing", L. F. Mariniello, Ed. F. Angeli, 2010.

Commentato [MP(11)]: Riprendendo il commento precedente, l'attesa è che nel prosieguo della trattazione si intersechi l'attività dell'Internal Audit con strumenti quali gli indicatori che qui vengono evidenziati.

Perché il sistema di controllo sia efficace, sono necessari tre elementi fondamentali⁶³:

1. *L'etica aziendale*: rappresenta la cultura aziendale basata sulla diffusione e il rispetto dei principi di onestà, correttezza e integrità. Tali principi sono formalizzati in un codice etico aziendale. Creare un ambiente aziendale fortemente etico è essenziale per garantire l'efficacia dei meccanismi di controllo e per assicurare che i comportamenti del personale rispettino gli standard etici, che potrebbero altrimenti sfuggire al sistema di controllo interno. L'alta direzione può promuovere lo sviluppo di un ambiente etico attraverso diverse azioni, tra esse vi rientrano:

- ❖ la definizione di un codice etico aziendale che delinei i principi morali,
- ❖ il comportamento esemplare dell'alta direzione e,
- ❖ una rigorosa gestione delle assunzioni e delle promozioni.

2. *Il sistema delle responsabilità*: prevede che il top management affidi ai responsabili delle singole unità operative il compito di analizzare e valutare i fattori di rischio di frode nella propria area. Pertanto, questi responsabili sono ora incaricati anche della definizione e del monitoraggio dei meccanismi di controllo necessari per garantire la sicurezza delle risorse aziendali. Per progettare i sistemi di controllo interni, il management può coinvolgere risorse sia interne che esterne. I manager sono responsabili di garantire il corretto funzionamento dei meccanismi adottati e di modificarli in base all'evoluzione dei rischi. Il sistema di controllo interno costituisce un'importante linea di difesa contro le frodi e deve assicurare ai vertici aziendali la sicurezza nella

⁶³ G. D'Onza, R. Lamboglia, "Dispense analisi dei processi e revisione gestionale".

salvaguardia del patrimonio aziendale. A tale scopo, le caratteristiche fondamentali del sistema includono:

- ❖ la separazione dei compiti (tramite job rotation e mandatory vacation),
- ❖ l'autorizzazione delle mansioni,
- ❖ la documentazione delle operazioni,
- ❖ i meccanismi di sicurezza fisica del patrimonio e,
- ❖ l'inserimento di clausole nelle transazioni con fornitori e clienti.

3. *Il sistema disciplinare*: è essenziale per proteggere il patrimonio aziendale dalle frodi, e comprende una serie di meccanismi sanzionatori per i dipendenti responsabili del reato e per coloro che non hanno vigilato secondo le procedure di controllo stabilite. Le sanzioni possono variare da una semplice lettera di avviso o di richiamo, al trasferimento a un altro incarico, fino al licenziamento o all'azione penale. È importante che le sanzioni siano proporzionate alla gravità del reato e che venga garantita equità di trattamento, imparzialità e obiettività di giudizio.

Dopo la scoperta di una frode, i responsabili delle unità coinvolte e gli internal auditors dovrebbero analizzare l'evento, comprendendo come è stata perpetrata la frode e individuando le carenze nel sistema di controllo per sviluppare nuovi meccanismi mirati a eliminare le vulnerabilità. È fondamentale comunicare l'evento disonesto e le misure adottate all'intera organizzazione per rafforzare i valori di correttezza e integrità sui quali i dovrebbe fondare la cultura aziendale.

È importante che un'organizzazione consideri la frode come un rischio aziendale normale; quindi, dovrebbe stimare la possibilità che accada, valutarne l'impatto, adottare tutte le misure preventive ed essere preparata a gestirla come un qualsiasi altro rischio. Tra le azioni di prevenzioni è

indispensabile un sistema di controllo interno efficace, ma anche un ambiente aziendale fortemente improntato all'etica. Questo è fondamentale per il benessere dell'organizzazione, delle persone, e delle aziende rientranti nel suo raggio di influenza; perché gli alti valori etici contribuiscono all'efficacia delle politiche e dei sistemi di controllo aziendali e influenzano i comportamenti che possono sfuggire ai controlli, anche se sofisticati. Prima di istituire un sistema di controllo, è fondamentale che l'organizzazione stabilisca valori etici validi per tutti i suoi membri. Questi valori devono essere chiari, diffusi e conosciuti sia all'interno che all'esterno dell'azienda, e devono essere costantemente promossi attraverso la formazione del personale e la coerenza nei comportamenti. Tuttavia, troppo spesso, le aziende preferiscono mantenere nascosti gli eventi di frode, specialmente se di entità modesta, per evitare danni all'immagine aziendale.

Inoltre, il sistema di controllo e gestione delle frodi deve essere strettamente correlato alla rilevanza dei rischi, la quale è determinata dalla combinazione della probabilità di occorrenza di una frode e dall'entità del danno che potrebbe derivarne. Una situazione con una bassa probabilità di frode e un danno di entità limitata può essere considerata non rilevante ai fini della gestione del rischio. Al contrario, una situazione caratterizzata da una probabilità elevata di frode e da un danno significativo è sicuramente una situazione rischiosa che richiede particolare attenzione nella gestione.

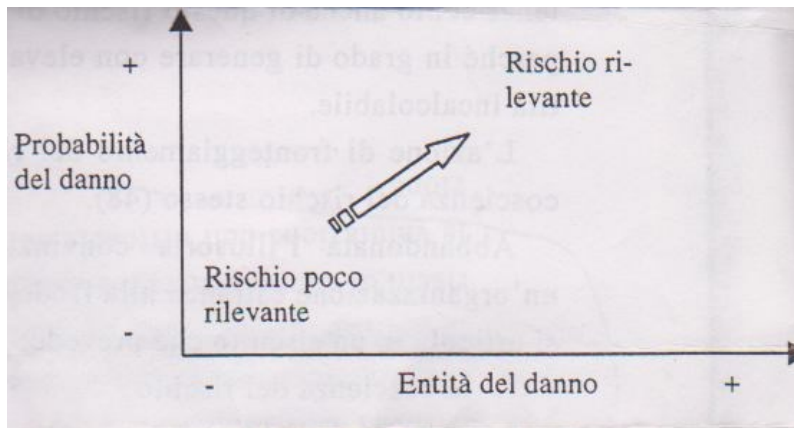


Figura 3: La gestione del rischio di frode⁶⁴

I metodi di prevenzione delle frodi più comunemente utilizzati includono⁶⁵:

❖ *Approccio dirigista*: particolarmente comune nelle piccole realtà economiche con limitate problematiche di frode o con una bassa propensione aziendale alle frodi. Questo metodo si contraddistingue per diversi aspetti:

- 1) il controllo centralizzato: l'attività operativa è direttamente gestita e controllata dai vertici aziendali.
- 2) Rigoroso sistema di controlli: vengono implementati controlli dettagliati e diffusi all'interno dell'azienda.
- 3) Concentrazione sui cicli aziendali: i controlli sono principalmente focalizzati sulle frodi potenzialmente realizzabili nei cicli aziendali, come il ciclo acquisti-vendite.

Questo approccio si basa sull'assenza di supporti esterni ai vertici aziendali per impostare e coordinare i sistemi di controllo, delegando talvolta questa

⁶⁴ S. Garzella, "La frode nella gestione aziendale", Ed. Il Borghetto, 2001, pag.38.

⁶⁵ G. Laganà, P. Gallo Riva, D. Mastromarchi, "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore, 1995.

responsabilità a livelli operativi in azienda considerati di fiducia. Tuttavia, questo metodo è facilmente eludibile dall'interno dell'organizzazione, poiché i dipendenti possono valutare l'efficacia dei controlli e le loro conseguenze reali.

Nonostante gli sforzi, i controlli possono essere trascurati ed eseguiti in modo superficiale senza criteri specifici. Inoltre, i rapporti di fiducia spesso hanno più peso delle verifiche contabili, che talvolta mancano di un adeguato sistema di controllo interno per garantirne l'accuratezza. L'approccio dirigista di solito si sviluppa in base alla volontà dei vertici aziendali e può essere adattato man mano che l'azienda cresce o aumenta la sua operatività.

❖ *Approccio detto del monitoraggio*: si distingue per diversi aspetti:

- 1) separazione dei controlli: viene separato il controllo dell'attività operativa effettiva dal controllo delle attività volte alla prevenzione delle frodi (attività condotte a posteriori).
- 2) Sistema di controllo anti-frode rigoroso: esiste un sistema di controllo anti-frode all'interno dell'azienda che è accurato e preciso, anche se non pianificato in anticipo.
- 3) Controllo focalizzato sui cicli aziendali: la maggior parte di un controllo è concentrata sulle frodi che possono verificarsi in specifici cicli aziendali (che sono oggetto di monitoraggio), e occasionalmente può essere esteso ad altri cicli, se necessario, ma raramente coinvolge aree critiche.

Entrambi i sistemi, sia il dirigista che il monitoraggio, spesso hanno origine da decisioni aziendali o iniziative di alcuni membri della direzione o dei vertici societari, e raramente sono integrati organicamente nel sistema di controllo interno. Un limite dell'approccio al monitoraggio è

evidente quando l'azienda cresce in dimensioni, poiché la sua funzione di controllo delle frodi può diventare meno efficace.

Il controllo specifico delle operazioni che dovrebbero essere monitorate o rilevate spesso non viene completamente realizzato, nemmeno dagli uffici incaricati di tale funzione. Sebbene il monitoraggio rappresenti un metodo avanzato che, se utilizzato in modo appropriato e sistematico, può essere efficace nella prevenzione delle frodi, è essenziale accompagnarlo con tempestive e precise misure correttive che regolino il flusso delle informazioni e le modalità di trasmissione dei dati.

Un altro limite significativo è la necessità di verificare la completezza e l'accuratezza dei dati trasmessi e processati, assicurandosi che corrispondano effettivamente alle operazioni reali⁶⁶.

Diversamente, una strategia di prevenzione delle frodi basata, esclusivamente sul monitoraggio sarebbe vulnerabile a diverse possibilità di raggiri, derivanti da;

- ❖ errate trasmissioni di documenti: Possibili errori nella trasmissione dei documenti potrebbero compromettere l'accuratezza delle informazioni monitorate.
- ❖ Errata individuazione di anagrafiche per i fornitori: errori nell'identificazione dei fornitori potrebbero consentire a frodi di passare inosservate.
- ❖ Errata individuazione degli importi: inaccuranze nell'individuazione degli importi potrebbero risultare in monitoraggi inefficaci e nel mancato rilevamento di frodi.
- ❖ Incompleta documentazione di supporto: la mancanza di documentazione di supporto o informazioni incomplete potrebbero

⁶⁶ G. Laganà, P. Gallo Riva, D. Mastromarchi, “ *Bilanci falsi: come nascono le frodi societari, come scoprirle, come prevenirle*”, Ed. Il Sole 24 ore, 1995, pag 39-43.

rendere difficile individuare e comprendere intere operazioni, facilitando eventuali frodi.

- ❖ Mancanza di identificazione degli operatori autorizzati: la mancanza di possibilità di identificare chi ha eseguito o autorizzato un'operazione potrebbe rendere difficile individuare responsabilità o irregolarità.

Inoltre, l'approccio basato sul monitoraggio è vulnerabile poiché l'organizzazione potrebbe prevedere e adattare il proprio comportamento per eludere i controlli e le procedure di monitoraggio.

- ❖ *Approccio investigativo*: la strategia di prevenzione delle frodi si traduce nella realizzazione di un controllo sistematico all'interno della società e del gruppo, condotto da auditor interni e/o auditor esterni altamente specializzati nell'individuazione di frodi. L'attività degli auditor dovrebbe concentrarsi sulla verifica delle voci di conto economico tradizionalmente poco attenzionate, anche dai revisori esterni, oltre che sulla verifica di relazioni economiche significative e operazioni societarie di acquisizione.

Un buon fraud auditor svolge un ruolo cruciale nella prevenzione, rilevazione e investigazione delle frodi all'interno delle organizzazioni. La sua competenza e la sua capacità di individuare e gestire i rischi di frode possono fare la differenza tra un'azienda che riesce a mantenere l'integrità dei propri processi finanziari e una che diventa vittima di attività fraudolente. Per essere efficace, un fraud auditor deve possedere una combinazione di competenze tecniche, capacità analitiche, e qualità personali.

Un buon fraud auditor deve avere una solida formazione in contabilità, revisione e finanza. Questo include una comprensione approfondita dei principi contabili e delle pratiche di revisione, nonché una conoscenza dettagliata dei processi aziendali e delle normative di settore. Inoltre,

dovrebbe essere familiare con i seguenti aspetti⁶⁷:

- ❖ una *specifica formazione*: gli auditor devono avere una formazione specifica nel campo della prevenzione e rilevazione delle frodi, compresi gli aspetti legali, finanziari e investigativi.
- ❖ Una *specifico esperienza*: è importante che gli auditor abbiano esperienza pratica nella gestione di casi di frode e nell'applicazione di tecniche di audit specializzate.
- ❖ uno *specifico aggiornamento*: gli auditor devono essere costantemente aggiornati sulle nuove tecniche di frode e sui cambiamenti normativi per rimanere efficaci nel loro ruolo.
- ❖ una *particolare capacità operativa/organizzativa*: gli auditor devono avere competenze operative e organizzative per condurre indagini approfondite e coordinare le attività di audit in modo efficiente.

Per essere veramente incisivo, tale approccio dovrebbe consentire agli auditor di esaminare dettagliatamente ogni voce nei bilanci nel rispetto della normativa, avendo libero accesso a⁶⁸:

- ❖ corrispondenza: accesso alla corrispondenza aziendale per verificare transazioni e comunicazioni.
- ❖ Archivi: accesso agli archivi aziendali per recuperare documentazione e registrazioni storiche.
- ❖ Documenti contabili: esame dei documenti contabili e delle registrazioni finanziarie per individuare eventuali irregolarità.
- ❖ uffici operativi, magazzini, impianti produttivi: ispezione degli uffici operativi, dei magazzini e degli impianti produttivi per

⁶⁷ G. Laganà, P. Gallo Riva, D. Mastromarchi, “ *Bilanci falsi: come nascono le frodi societari, come scoprirle, come prevenirle*”, Ed. Il Sole 24 ore, 1995, pag 39-43.

⁶⁸ G. Laganà, P. Gallo Riva, D. Mastromarchi, “ *Bilanci falsi: come nascono le frodi societari, come scoprirle, come prevenirle*”, Ed. Il Sole 24 ore, 1995, pag 39-43.

identificare possibili frodi legate alle operazioni aziendali e alla gestione delle risorse.

Generalmente l'approccio seguito per la gestione delle frodi è di tipo ispettivo; prevede di intervenire solo dopo che la frode è stata scoperta, mettendo in atto procedure per evitare che si ripeta. Le fasi di questo metodo includono⁶⁹:

- 1) *identificazione dei sintomi della frode*: di solito, la scoperta della frode avviene in modo accidentale attraverso la segnalazione di sintomi o anomalie.
- 2) *Svolgimento di attività investigativa*: viene avviata un'indagine per comprendere l'estensione e le cause della frode.
- 3) *Individuazione dei responsabili del crimine*: gli autori della frode vengono identificati attraverso l'indagine.
- 4) *attuazione di sanzioni predisposte dall'alta direzione*: vengono applicate sanzioni disciplinari o legali ai responsabili della frode.
- 5) *compimento di interventi correttivi per il miglioramento del sistema di controllo interno*: vengono apportate modifiche al sistema di controllo interno per prevenire future frodi.

Questo metodo comporta un notevole dispendio di risorse, specialmente nell'attività investigativa, e molte frodi possono rimanere sconosciute, compromettendo la tutela del patrimonio aziendale in modo adeguato.

- *Approccio alla prevenzione*: l'approccio preventivo alla gestione delle frodi si distingue perché agisce in due direzioni: da un lato, cerca di aumentare la capacità di individuare le frodi e, dall'altro, cerca di ridurre le opportunità per commettere frodi. Questa sua duplice azione lo rende il più completo e facilmente adattabile ai

⁶⁹ G. Laganà, P. Gallo Riva, D. Mastromarchi, “*Bilanci falsi: come nascono le frodi societari, come scoprirle, come prevenirle*”, Ed. Il Sole 24 ore, 1995, pag 39-43.

cambiamenti, inclusi quelli informatici, delle organizzazioni, secondo la dottrina specializzata.

L'approccio preventivo si distingue dagli altri per la sua sistematicità e la sua capacità di anticipare i tentativi di frode. È sistematico perché combina sinergicamente e complementariamente approcci come il monitoraggio, l'indagine e l'assicurazione. Nella prevenzione, questi tre approcci sono integrati tra loro attraverso adeguamenti operativi profondi, necessari per incorporare nei processi aziendali il controllo fraud proofing e fraud audit. Questo approccio per combattere le frodi richiede, a differenza degli altri metodi, un'adeguata qualificazione organizzativa, procedurale ed informatica dell'azienda, al fine di pianificare interventi organizzativi appropriati. A differenza di altri metodi, la prevenzione si concentra sull'anticipazione e la prevenzione delle frodi anziché reagire dopo che queste si sono verificate.

Un'altra caratteristica di questa metodologia è che si basa su informazioni di feedback che richiedono particolari adattamenti nelle procedure aziendali, come ad esempio⁷⁰:

- ❖ l'ottenimento di *trasparenza operativa*: rendere trasparenti le attività operative per consentire una migliore supervisione e individuazione delle anomalie.
- ❖ La *normalizzazione delle procedure operative*: standardizzare le procedure operative per ridurre le opportunità di errore o manipolazione.
- ❖ la *standardizzazione contabile* degli eventi più rilevanti: uniformare la registrazione contabile degli eventi significativi per garantire coerenza e facilitare la verifica.

⁷⁰ G. Laganà, P. Gallo Riva, D. Mastromarchi, “*Bilanci falsi: come nascono le frodi societari, come scoprirle, come prevenirle*”, Ed. Il Sole 24 ore, 1995, pag 39-43.

- ❖ la *documentazione delle scelte*: documentare le decisioni prese durante il processo decisionale per renderle tracciabili e verificabili.
- ❖ la *separazione dei compiti* e delle funzioni da quelle del controllo sulle operazioni: garantire una chiara separazione tra chi esegue le operazioni e chi controlla tali operazioni per prevenire collusioni e frodi.
- ❖ la creazione di *canali di integrazione* e di comunicazione tra funzioni e società: favorire una comunicazione efficace e una collaborazione tra le diverse funzioni aziendali per una migliore gestione del rischio e della prevenzione delle frodi.
- ❖ lo sviluppo delle *relazioni interne* sia a livello organizzativo sia operativo: favorire la collaborazione e il coordinamento tra le diverse unità organizzative per una gestione integrata del rischio.
- ❖ lo sviluppo di un *ambiente etico*: promuovere una cultura aziendale basata sull'integrità, sull'onestà e sull'etica per ridurre le opportunità di comportamenti fraudolenti.
- ❖ lo sviluppo di *specifiche procedure informatiche*: creare procedure informatiche specializzate per automatizzare il monitoraggio critico delle operazioni aziendali e individuare anomalie o comportamenti fraudolenti⁷¹.

Pertanto, se correttamente applicato, l'approccio preventivo rappresenta la sintesi di controlli contabili, fisici, manageriali e informatici, che attivati sinergicamente consentono di realizzare⁷²:

⁷¹ L'implementazione dei fraud risk factors nei sistemi applicativi aziendali rappresenta una strategia potente per migliorare sia gli approcci ex-ante che ex-post nella gestione del rischio di frode. Attraverso il monitoraggio continuo, l'automatizzazione dei controlli, l'analisi forense e la gestione delle segnalazioni, le organizzazioni possono non solo prevenire le frodi in modo più efficace, ma anche rilevarle e gestirle tempestivamente. Questo approccio integrato non solo protegge le risorse aziendali, ma rafforza anche la fiducia degli stakeholder e contribuisce al successo sostenibile dell'organizzazione.

⁷² G. Laganà, P. Gallo Riva, D. Mastromarchi, “*Bilanci falsi: come nascono le frodi societari, come scoprirle, come prevenirle*”, Ed. Il Sole 24 ore, 1995, pag 39-43.

Commentato [MP(12)]: Qui richiamerei il ricorso agli indicatori di frode di cui si faceva cenno in precedenza. La loro implementazione all'interno dei sistemi applicativi può efficientare sia l'approccio ex-post che ex-ante.

- ❖ l'individuazione di *frodi contabili* (on the book) attraverso particolari verifiche effettuate sulle scritture contabili e sui conti critici che sono intrinseci ai cicli aziendali critici.
 - ❖ L'individuazione di *frodi extra-contabili* (off the book) attraverso l'analisi delle aree critiche delle relazioni societarie relative alla fornitura di beni e servizi più significativi, combinata con l'analisi degli indicatori gestionali o dei costi.
- *Approccio assicurativo*: l'approccio assicurativo alla prevenzione delle frodi è considerato residuale e si concentra sulle attività connesse con:
- 1) identificazione e valutazione dei rischi "scoperti" dal sistema Fraud proof per comprendere le operazioni che minacciano il patrimonio della società.
 - 2) Sviluppo di un processo decisionale per generare e selezionare proposte di investimento assicurativo, secondo criteri di economicità e rispettando la strategia aziendale complessiva.
 - 3) Attuazione delle scelte basate su principi di corretto ed efficiente utilizzo delle risorse.

Nella pratica, l'approccio assicurativo, gestito da esperti di fraud audit e risk management, richiede che la società prenda decisioni strategiche, finalizzate a:

- ❖ ridurre l'entità delle perdite causate da frodi in aree e cicli dove l'implementazione di un sistema complesso di prevenzione delle frodi sarebbe troppo costosa o richiederebbe tempi troppo lunghi.

- ❖ Aumentare la capacità della società di assorbire la perdita attraverso forme innovative di assicurazione e altre soluzioni interne.
- ❖ Predisporre misure di pianificazione finanziaria adeguate ad affrontare eventuali perdite.

I fraud auditor, chiamati a intervenire in questa area specifica, devono supportare il Risk Manager identificando l'entità del rischio finanziario associato a una frode specifica e valutando tutti i rischi correlati al possibile propagarsi degli effetti dannosi della frode⁷³.

La gestione dell'assicurazione deve essere basata su una pianificazione attenta e un'analisi rigorosa delle coperture disponibili sul mercato, delle formule tecniche, della solidità degli assicuratori e della qualità dei servizi complementari, affiancata da una valutazione accurata dei costi e dei benefici relativi alla riduzione del rischio di frodi.

Pertanto, le aziende dovrebbero adottare un approccio preventivo nella gestione delle frodi. Questo metodo mira a progettare un sistema di salvaguardia che protegga il patrimonio aziendale da atti criminali attraverso l'implementazione di attività specifiche⁷⁴.

2.5 Il fraud risk Assessment

Il principio SAS 99 (Consideration of Fraud in a Financial Statement Audit) e l'ISA 240 (La responsabilità del revisore contabile del bilancio) richiedono che i revisori, durante il processo di certificazione del bilancio di un'azienda, affrontino in modo adeguato il rischio di frodi che potrebbero alterare in modo significativo l'integrità del sistema valutario aziendale⁷⁵.

È quindi essenziale per i revisori comprendere in modo accurato i

Commentato [MP(13)]: Solo per essere sicuro che lei non abbia modificato obiettivo: oggetto della tesi è il ruolo dell'internal audit nella gestione delle frodi, corretto?
Se è così, quando si fa riferimento al ruolo del revisore esterno, come in questo caso, dovremmo, a mio parere, sempre metterlo in relazione al revisore "interno".

⁷³ G. Laganà, P. Gallo Riva, D. Mastromarchi, "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore, 1995, pag 39-43.

⁷⁴ G. Laganà, P. Gallo Riva, D. Mastromarchi, "Bilanci falsi: come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Ed. Il Sole 24 ore, 1995, pag 39-43.

⁷⁵ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, "Frodi aziendali", Ed. Egea, 2012.

meccanismi alla base delle frodi, comprese le logiche, gli elementi, le circostanze e gli schemi che le caratterizzano, condizionano e promuovono, nonché le motivazioni che possono spingere un individuo a commettere atti illeciti. È altresì importante considerare le diverse strategie di occultamento che possono essere utilizzate per evitare o rendere più complessa la scoperta delle frodi, come ad esempio la produzione di documentazione falsa o l'ostacolo dell'accesso alle informazioni sensibili.

Questo approfondimento è cruciale per identificare i potenziali scenari in cui le frodi potrebbero verificarsi all'interno di un'azienda, considerando la sua struttura, le attività svolte, il tipo di clientela e il personale coinvolto. L'assenza di queste competenze generali potrebbe comportare una violazione degli standard professionali del revisore. Tuttavia, è importante notare che i principi menzionati non forniscono indicazioni precise sulla portata e sull'intensità della risposta degli auditor al rischio di frode. Di conseguenza, esistono due approcci a questa problematica, ognuno dei quali corrisponde a metodologie di lavoro distinte; da un lato, c'è un approccio più tradizionale che enfatizza il ruolo cruciale del sistema di controllo interno aziendale come elemento fondamentale per prevenire e contrastare le frodi. Si presta particolare attenzione alla verifica di eventuali debolezze e vulnerabilità del sistema, con un'ottica anti-frode, dando poi rilievo alle anomalie segnalate⁷⁶. D'altra parte, il fraud risk assessment svolge un ruolo fondamentale nello sviluppo e nell'aggiornamento dei programmi per la gestione del rischio di frode. La creazione di un programma efficace dovrebbe essere parte integrante dell'*Enterprise Risk Management*, che individua gli ambiti e i soggetti in cui le frodi potrebbero perpetrarsi.

Le funzioni interne all'azienda, | responsabili della valutazione del rischio

⁷⁶ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, "Frodi aziendali", Ed. Egea, 2012.

di frode deve esaminare i rischi per anticipare le azioni dei potenziali frodatori e valutare le conseguenze dei comportamenti illeciti.

La valutazione del rischio di frode può essere suddivisa nelle seguenti fasi⁷⁷:

1. *Identificazione dei rischi di frode*: durante questa fase, l'azienda raccoglie tutte le informazioni pertinenti per individuare i rischi che potrebbero manifestarsi all'interno dell'organizzazione. Questo processo richiede la valutazione di tutti gli incentivi, le pressioni e le opportunità che possono essere presenti per singoli individui o reparti. In questa fase, il team di audit identifica le aree in cui si sospetta che le frodi siano state commesse e ne determina la tipologia, che può comprendere frodi contabili, informatiche o di altro genere.
2. *Valutazione delle probabilità e dell'impatto dei rischi individuati*: una volta identificati i rischi di frode, l'azienda procede con la valutazione delle probabilità che tali rischi si verifichino e dell'impatto che potrebbero avere sull'organizzazione. Questo processo aiuta a determinare quali rischi richiedono una risposta immediata e quali possono essere gestiti in modo più graduale.
3. *Risposta ai probabili e significativi rischi di frode inerenti e residui*: in questa fase, l'azienda sviluppa e implementa strategie per affrontare i rischi individuati in modo efficace. Ciò può includere l'implementazione di controlli interni aggiuntivi, la revisione dei processi aziendali per ridurre le opportunità di frode o l'adozione di misure correttive specifiche per mitigare i rischi residui.

In sintesi, la valutazione del rischio di frode è un processo iterativo che coinvolge l'identificazione dei potenziali rischi, la valutazione della loro probabilità e impatto, e la risposta strategica per mitigare o gestire tali

Commentato [MP(14)]: Qui stiamo parlando di funzioni interne all'azienda o del team di revisione?

⁷⁷ F. Angeli, L.F. Mariniello, "Internal auditing", 2010.

rischi in modo efficace.

La seconda fase del processo si concentra sulla definizione della probabilità e dell'impatto del rischio di frode⁷⁸:

- ❖ *Probabilità*: la probabilità che il rischio di frode si verifichi è valutata considerando situazioni analoghe verificatesi in passato presso l'azienda. Successivamente, si analizzano i possibili rischi di frode interni, valutandone la complessità.
- ❖ *Impatto*: la valutazione dell'impatto di un rischio di frode comprende un'analisi quantitativa, basata su dati economici e finanziari, e un'analisi qualitativa, che considera la reputazione e l'immagine dell'azienda.

La terza fase riguarda la risposta ai probabili e significativi rischi di frode inerenti e residui e dipende dal livello di propensione al rischio scelto dall'Alta Direzione. Prima di definire l'attività di valutazione dei rischi, l'Alta Direzione deve stabilire la propensione e il livello di tolleranza ai rischi di frode, solitamente adottando un atteggiamento di "tolleranza zero" verso la frode.

La definizione del livello di tolleranza ai rischi di frode rappresenta uno strumento importante per formulare la strategia di prevenzione delle frodi. Sulla base della tolleranza stabilita e della probabilità e dell'impatto di un eventuale rischio, vengono prese decisioni riguardanti i controlli necessari per moderare il rischio nell'area considerata⁷⁹.

Il successo del processo di valutazione dei rischi dipende dalla progettazione di controlli adeguati, selettivi, efficienti, tempestivi e orientati agli obiettivi desiderati. Pertanto, l'Alta Direzione deve definire i controlli anti-frode, gli obiettivi per i quali vengono implementati tali controlli, i soggetti responsabili della loro esecuzione e del monitoraggio

⁷⁸ F. Angeli, L.F. Mariniello, "Internal auditing", 2010.

⁷⁹ F. Angeli, L.F. Mariniello, "Internal auditing", 2010.

e valutazione dell'efficacia del sistema anti-frode.

2.6 Le disposizioni normativa in caso di crime prevention

2.6.1 Il Decreto Legislativo n.231/2001

In Italia, lo sviluppo di sistemi di controllo interno e di auditing è stato stimolato dall'adozione del Decreto Legislativo n. 231 dell'8 giugno 2001, intitolato "*Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche*". Questo decreto, emanato in conformità all'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300, ha introdotto nell'ordinamento giuridico italiano la responsabilità penale delle entità giuridiche, che si aggiunge a quella della persona fisica che ha commesso il reato. Le società e le imprese sono quindi responsabili per i reati commessi a proprio vantaggio da persone che rivestono ruoli di rappresentanza, amministrazione o direzione delle imprese stesse, o da individui che ne esercitano di fatto la gestione e il controllo, nonché da persone sottoposte alla direzione di queste ultime⁸⁰.

In precedenza, la responsabilità amministrativa delle entità era già stata prevista dalla Convenzione OCSE del 1997, in particolare nell'articolo 2, che riguardava la commissione di reati da parte di pubblici ufficiali stranieri nelle transazioni internazionali. Tale convenzione è stata ratificata in Italia solo successivamente, nel 2000, con la legge n. 300, con l'obiettivo di prevenire la corruzione nel commercio internazionale e le frodi ai danni della Comunità Europea⁸¹. Con l'entrata in vigore del decreto del 2001, è stata ampliata la responsabilità dei soci, che fino a quel momento non subivano conseguenze per i reati commessi a vantaggio della società⁸². Una conseguenza fondamentale di questa innovazione

⁸⁰ Tratto da "*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*", in "Revisione Contabile n.42/2001".

⁸¹ Tratto da "*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*", in "Revisione Contabile n.42/2001".

⁸² S. Beretta, "*Valutazione dei rischi e controllo interno*", Milano, 2004, pag.167.

normativa è stata l'inserimento del controllo della legalità e della regolarità dell'operato sociale tra gli interessi di tutti i soggetti che partecipano, a vario titolo, alle vicende patrimoniali dell'ente.

Inizialmente, gli studiosi hanno sollevato delle perplessità riguardo alla possibilità che una società potesse effettivamente commettere un reato. La risposta a questa questione è relativamente semplice: l'azienda non è solo un insieme di beni, ma è anche caratterizzata da un elemento umano. La stessa costituzione dell'ente deriva dalla volontà dell'imprenditore e, successivamente, le decisioni sono prese da individui che possono compiere azioni illecite⁸³. La tipologia dei reati elencati nel D.Lgs. n. 231 evidenzia la natura penalistica della normativa, nonostante il legislatore abbia qualificato la responsabilità delle società come amministrativa⁸⁴.

L'ambito di applicazione della norma è delineato dall'articolo 1, che stabilisce la "*Responsabilità degli enti per gli illeciti amministrativi dipendenti da reato*". Sul piano soggettivo, il decreto si applica agli enti dotati di personalità giuridica, nonché alle società e associazioni prive di tale requisito. Sono esclusi dalla normativa lo Stato, gli enti pubblici territoriali e gli enti non economici che svolgono funzioni di rilievo costituzionale⁸⁵.

Secondo l'articolo 5, la responsabilità dell'ente si configura quando il reato è commesso da soggetti "*apicali*", ossia coloro che ricoprono funzioni di rappresentanza, amministrazione o direzione dell'organizzazione, o da individui posti al vertice. L'ente è responsabile anche se il reato è stato commesso da persone sottoposte alla direzione e alla vigilanza di tali soggetti.

Le conseguenze per l'organizzazione variano a seconda del soggetto che

⁸³ Tratto da "*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*", in "Revisione Contabile n.42/2001".

⁸⁴ Tratto da "*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*", in "Revisione Contabile n.42/2001".

⁸⁵ Tratto da "*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*", in "Revisione Contabile n.42/2001".

ha commesso il reato. In caso di *soggetti apicali*, ai sensi dell'articolo 6, la società non è responsabile se dimostra che⁸⁶:

- a) L'organo dirigente ha adottato ed efficacemente attuato, prima della commissione del reato, modelli di organizzazione e di gestione idonei a prevenire reati della stessa specie di quello verificatosi. È importante notare che, nel successivo articolo 7, relativo ai reati commessi da soggetti sottoposti alla direzione di altri, il concetto è ampliato in "modelli di organizzazione, gestione e controllo", il che potrebbe generare dubbi interpretativi.
- b) Il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza dei modelli, nonché di curarne l'aggiornamento, è stato affidato a un organismo dell'ente dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo.
- c) Le persone hanno commesso il reato eludendo fraudolentemente i modelli di organizzazione e di gestione. In questo caso, deve coesistere, oltre alla volontà di commettere un atto criminoso, una condotta finalizzata ad aggirare i controlli preventivi preposti tramite l'inganno.
- d) Non vi è stata omessa o insufficiente vigilanza da parte dell'organismo di cui alla lettera b).

L'articolo successivo disciplina invece il caso in cui a compiere il reato siano stati *soggetti sottoposti alla vigilanza di altri*. In tale ipotesi, la responsabilità dell'ente si configura se la commissione del reato è stata resa possibile dall'inosservanza degli obblighi di vigilanza. Tuttavia, questa inosservanza è esclusa a priori se l'ente ha adottato ed efficacemente attuato un modello di organizzazione, gestione e controllo idoneo a prevenire reati della specie di quello commesso, ovviamente in un periodo

⁸⁶ "Fondamenti aziendalistici della responsabilità degli enti ai sensi del D.lgs. n. 231 del 2001" - G.B. Alberti, in *Le Società*, Milano (2002), Fascicolo 5.

precedente alla commissione dello stesso⁸⁷.

Per quanto riguarda la *tipologia di reati* a cui si applica la disciplina in esame, è opportuno segnalare che, al momento dell'adozione del decreto, il legislatore aveva optato per una scelta minima rispetto alle indicazioni contenute nella legge delega, considerando solo i seguenti reati: indebita percezione di erogazioni pubbliche, truffa ai danni dello Stato o di altro ente pubblico o per il conseguimento di erogazioni pubbliche e frode informatica ai danni dello Stato o di un ente pubblico (articolo 24), concussione e corruzione (articolo 25). Successivi interventi normativi hanno poi ampliato il campo d'applicazione del D.Lgs. n. 231/2001. La legge n. 409, del 23 novembre 2001, ha inserito nel decreto i reati di falsità in monete, carte di credito e valori di bollo (articolo 25 bis)⁸⁸.

Le sanzioni amministrative che possono essere inflitte all'ente dal giudice penale sono di quattro tipi: sanzione pecuniaria, sanzioni interdittive,

Commentato [MP(15): Successivamente al 2001 sono stati inseriti nell'ambito dell'azione del decreto ulteriori reati. Se si ritiene di fare un'elencazione dei reati (forse non è necessario) cercherei di fornire una situazione aggiornata.

⁸⁷ Tratto da "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01", in "Revisione Contabile n.42/2001".

⁸⁸ "Fondamenti aziendalistici della responsabilità degli enti ai sensi del D.lgs. n. 231 del 2001" G.B. Alberti, in *Le Società*, Milano (2002), Fascicolo 5.

Dopo la Legge n. 409/2001, l'Italia ha introdotto e aggiornato diverse normative per affrontare i reati informatici e le nuove forme di criminalità. Alcuni degli sviluppi principali includono:

1. *Decreto Legislativo n. 196/2003 - Codice della Privacy*

Il Codice della Privacy, noto ufficialmente come Decreto Legislativo 30 giugno 2003, n. 196, è stato adottato per proteggere i dati personali e combattere i reati informatici legati alla violazione della privacy. È stato successivamente modificato dal Decreto Legislativo n. 101/2018, per adeguarlo al Regolamento (UE) 2016/679 (GDPR).

2. *Decreto Legislativo n. 231/2001 - Responsabilità amministrativa delle persone giuridiche*

Il Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231, introduce il concetto di responsabilità amministrativa per le persone giuridiche in relazione a reati specifici, inclusi quelli informatici. Questo decreto è stato aggiornato con modifiche che includono nuovi reati e regolamentazioni per le organizzazioni.

3. *Legge n. 43/2005 - Ratifica della Convenzione del Consiglio d'Europa sulla criminalità informatica*

Questa legge ha ratificato la Convenzione di Budapest del 2001 sulla criminalità informatica, che ha ulteriormente esteso la cooperazione internazionale nella lotta contro la criminalità informatica.

4. *Legge n. 155/2017 - Modifiche al Codice penale*

La Legge 19 ottobre 2017, n. 155, ha apportato modifiche al Codice penale italiano introducendo nuove disposizioni per la lotta contro i crimini informatici, incluso il reato di "accesso abusivo a un sistema informatico" e altre nuove fattispecie di reati informatici.

5. *Legge n. 133/2019 - Codice di Procedura Penale*

Il Decreto Legislativo 10 ottobre 2022, n. 136, ha modificato e aggiornato il Codice di Procedura Penale, includendo nuove disposizioni per la lotta ai reati informatici e facilitando l'uso di strumenti investigativi moderni.

confisca, pubblicazione della sentenza di condanna.

La sanzione pecuniaria, sempre applicata, viene irrogata per quote, il cui numero, non inferiore a 100 e non superiore a 1000, è determinato dal giudice tenendo conto della gravità del fatto, del grado di responsabilità dell'ente, nonché dell'attività svolta per eliminare o attenuare le conseguenze del fatto e per prevenire la commissione di ulteriori illeciti⁸⁹. Le sanzioni interdittive, espressamente elencate dal legislatore, consistono in:

- ❖ interdizione dell'esercizio dell'attività,
- ❖ sospensione e revoca delle autorizzazioni,
- ❖ licenze e concessioni funzionali alla commissione dell'illecito.

Tali sanzioni sono applicate solo in relazione ai reati per i quali sono esplicitamente previste e quando ricorre almeno una delle seguenti condizioni: l'ente ha tratto un profitto di rilevante entità e il reato è stato commesso da soggetti in posizione apicale, oppure da soggetti sottoposti alla direzione di altri quando, in questo caso, la commissione del reato è stata determinata o agevolata da gravi carenze organizzative; oppure in caso di reiterazione degli illeciti⁹⁰. Il tipo e la durata delle sanzioni interdittive sono determinati dal giudice sulla base dei criteri validi per le sanzioni pecuniarie, tenendo presente che la sospensione dell'esercizio dell'attività, provvedimento che può comportare conseguenze economiche tali da pregiudicare la sopravvivenza stessa dell'ente, è applicabile solo quando l'irrogazione di altre sanzioni interdittive risulta inadeguata⁹¹. Tutte queste misure sono collegate alla valutazione della maggiore gravità delle violazioni, che legittimano la privazione di un diritto o di una

⁸⁹ Tratto da “*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*”, in “Revisione Contabile n.42/2001”.

⁹⁰ Tratto da “*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*”, in “Revisione Contabile n.42/2001”.

⁹¹ Tratto da “*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*”, in “Revisione Contabile n.42/2001”.

capacità dell'ente secondo un meccanismo che non è solo punitivo, ma anche indirizzato a soddisfare esigenze preventive, sia di prevenzione sociale, poiché neutralizzano le attività criminose dell'ente, sia di dissuasione. Si tratta, infatti, di misure che incidono sull'operatività e sulla funzionalità dell'ente, non solo punendolo efficacemente rispetto alla sanzione pecuniaria, ma limitando per il futuro quelle attività il cui abuso ha determinato la commissione del reato⁹².

La confisca del prezzo o del profitto del reato è sempre disposta nei confronti dell'ente con la sentenza di condanna, tranne che per la parte che può essere restituita al danneggiato e fatti salvi i diritti acquisiti da terzi in buona fede.

Infine, la pubblicazione della sentenza di condanna può essere disposta in seguito all'applicazione di una sanzione interdittiva. La sentenza è pubblicata una sola volta, a spese dell'ente, per estratto o per intero, in uno o più giornali indicati dal giudice, nonché mediante affissione nel comune ove l'ente ha la sede principale. Le suddette sanzioni amministrative si prescrivono nel termine di cinque anni dalla data di consumazione del reato⁹³.

L'apparato sanzionatorio previsto dal decreto risponde alle raccomandazioni comunitarie in tema di diritto punitivo di sanzioni effettive, proporzionali e dissuasive. Le sanzioni pecuniarie e interdittive si applicano in casi di particolare gravità⁹⁴.

⁹² Tratto da *“La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01”*, in *“Revisione Contabile n.42/2001”*.

⁹³ Tratto da *“La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01”*, in *“Revisione Contabile n.42/2001”*.

⁹⁴ R. Lottini, *“Il sistema sanzionatorio responsabilità degli enti per illeciti amministrativi dipendenti da reato”*. Ed. Cedam, 2002.

2.6.2 Il Decreto Legislativo n. 262/2005 in materia di “Tutela del risparmio”

Nel contesto nazionale, sulla scia del Sarbanes-Oxley Act del 2002, il Decreto Legislativo 262/2005 ha introdotto nuove responsabilità riguardanti la predisposizione e la comunicazione dell’informativa economico-finanziaria. In particolare, il nuovo articolo 154-bis del Testo Unico della Finanza (TUIF) n. 58/1998 stabilisce che gli atti e le comunicazioni della società previsti dalla legge o diffusi sul mercato, contenenti informazioni e dati sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società, siano accompagnati da una dichiarazione scritta del direttore generale e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, che ne attesti la veridicità⁹⁵.

A tale scopo, ogni società deve nominare un dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, tipicamente il *Chief Financial Officer* (CFO)⁹⁶, responsabile della progettazione, gestione e monitoraggio di adeguate procedure amministrative e contabili per la predisposizione del bilancio d’esercizio e, ove previsto, del bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario. Inoltre, è compito del dirigente verificare l’adeguatezza e l’effettiva applicazione delle procedure e attestare, assieme agli organi amministrativi delegati, la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili.

⁹⁵ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, “Frodi aziendali”, Ed. Egea, 2012.

⁹⁶ L’ANDAF (Associazione Nazionale Direttori Amministrativi e Finanziari) ha emanato un *position paper* intitolato “*Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Analisi, interpretazioni e proposte*”, nel quale precisa che il presupposto per l’adeguatezza delle procedure amministrative e contabili è “*l’istituzione e il successivo mantenimento nel tempo di un adeguato sistema dei controlli interni, in linea con un framework di riferimento comunemente accettato*” (ANDAF 2012). Nel *position paper* viene inoltre fatto esplicito riferimento, in linea con le migliori prassi internazionali, al framework sul sistema di controllo interno emanato dal C.o.S.O. nel 1992: “*Il modello elaborato da una task force di esperti, sotto gli auspici del Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (C.o.S.O.), rappresenta, ad oggi, il riferimento maggiormente utilizzato nel mondo anglosassone per definire i criteri generali per valutare l’efficacia del sistema di controlli interni*”. Secondo l’ANDAF, è necessario un approccio di tipo *risk-based* nella verifica dell’adeguatezza del sistema di controllo interno amministrativo-contabile.

Queste procedure rientrano nel più ampio sistema di controllo interno, almeno per quanto riguarda il perseguimento degli obiettivi di affidabilità delle comunicazioni economico-finanziarie. Inoltre, l'articolo 154-bis conferisce rilevanza giuridica alla figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili⁹⁷.

Pertanto, gli organi amministrativi delegati, congiuntamente al dirigente preposto, devono attestare con apposita relazione, allegata al bilancio d'esercizio e, ove previsto, al bilancio consolidato, l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle suddette procedure.

Per lo svolgimento dei compiti assegnati dalla legge al dirigente contabile, devono essere fornite risorse umane e materiali adeguate, tali da consentire l'organizzazione di una struttura dedicata all'attuazione delle procedure amministrative e contabili. Pertanto, i poteri conferiti al dirigente possono essere previsti espressamente nello statuto societario, anche se è probabile che la maggior parte delle realtà societarie attribuiscono tale compito all'organo amministrativo⁹⁸.

La nuova legislazione introdotta dalla Legge sul Risparmio attribuisce al dirigente contabile compiti e responsabilità ampliati, includendo non solo il controllo successivo sui dati, sui documenti e sul bilancio, ma anche un ruolo gestionale significativo. Il dirigente preposto è incaricato di predisporre la struttura organizzativa e le procedure operative più idonee per raggiungere gli obiettivi indicati dalla normativa, interfacciandosi con gli altri organi della società⁹⁹.

Il dirigente preposto deve essere posizionato in un ruolo di rilievo nell'organigramma aziendale, permettendogli di accedere a tutte le informazioni rilevanti. Inoltre, potrebbe essere dotato della facoltà di

⁹⁷ Tratto da “*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*”, in “Revisione Contabile n.42/2001”.

⁹⁸ Tratto da: Testo unico della finanza, anno 2005.

⁹⁹ Tratto da “*La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs. 231/01*”, in “Revisione Contabile n.42/2001”.

approvare le procedure aziendali e partecipare ai progetti dei sistemi informativi che hanno ripercussioni sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Commentato [MP16]: Forse espliciterei meglio il modo in cui il concetto di frode viene sviluppato nel contesto del provvedimento.

Il Decreto Legislativo n. 262 del 2005 ha inoltre introdotto diverse disposizioni per rafforzare la protezione dei risparmiatori e la trasparenza nei mercati finanziari. Per quanto riguarda il reato di frode, il decreto ha apportato modifiche significative al quadro normativo italiano.

Il Decreto Legislativo n. 262/2005 ha modificato vari articoli del Codice penale per rendere più stringenti le pene per i reati di frode, in particolare quelli relativi ai mercati finanziari. Tra questi:

- ❖ Articolo 2621 Codice civile: "*false comunicazioni sociali*." Le false comunicazioni sociali, cioè la redazione di bilanci o altre comunicazioni sociali non veritiere, sono state trattate con maggior severità. È stata ridotta la soglia di rilevanza del danno per considerare il reato punibile.

Articolo 2622 Codice civile: "*false comunicazioni sociali in danno della società, dei soci o dei creditori*." Le pene sono state aumentate quando il reato viene commesso in danno della società, dei soci o dei creditori. Il decreto ha anche introdotto nuove disposizioni volte a prevenire e punire i comportamenti fraudolenti nei mercati finanziari. Queste includono obblighi più stringenti per le società quotate in borsa in termini di trasparenza e accuratezza delle informazioni finanziarie, richiedendo la certificazione dei bilanci e delle relazioni finanziarie da parte di revisori indipendenti. Inoltre, il decreto ha potenziato i poteri della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), conferendole maggiori capacità di vigilare e sanzionare comportamenti illeciti. La Consob ha ora poteri aggiuntivi per condurre indagini e imporre sanzioni amministrative in caso di violazioni.

Il decreto ha previsto un inasprimento delle sanzioni per i reati di frode, sia in termini di sanzioni pecuniarie che penali. Le sanzioni pecuniarie per le società e

gli individui responsabili di frode finanziaria sono state aumentate, mentre le pene detentive sono state incrementate e, in alcuni casi, è stata prevista l'interdizione dai pubblici uffici e l'inibizione a ricoprire ruoli di responsabilità in società quotate.

Infine, il Decreto Legislativo n. 262/2005 ha introdotto procedure specifiche per il risarcimento dei danni subiti dai risparmiatori a causa di frodi finanziarie. Queste procedure includono la possibilità per i risparmiatori di costituirsi parte civile nei processi penali contro i responsabili di frode, garantendo così una maggiore protezione e possibilità di recupero dei danni subiti.

In sintesi, il Decreto Legislativo n. 262/2005 ha rafforzato significativamente il quadro normativo italiano per la tutela del risparmio, aumentando la trasparenza e la responsabilità delle società quotate e rendendo più efficace la prevenzione e la repressione dei reati finanziari.

2.6.3 Il Sarbanes-Oxley Act del 2002.

Il Sarbanes-Oxley Act è una legge federale statunitense approvata dal Congresso nel gennaio 2002 ed entrata in vigore nel novembre 2004, Questo atto legislativo ha introdotto riforme sostanziali volte a migliorare la governance aziendale, la trasparenza finanziaria e la responsabilità delle società pubbliche, con un particolare focus sulla prevenzione e la repressione delle frodi finanziarie.¹⁰⁰.

Una delle principali innovazioni introdotte dal Sarbanes-Oxley Act riguarda le certificazioni obbligatorie dei dirigenti esecutivi e finanziari, sancite nelle Sezioni 302 e 906. La Sezione 302 impone ai dirigenti principali di attestare personalmente l'accuratezza e la completezza dei rendiconti finanziari presentati alla Securities and Exchange Commission

¹⁰⁰ Tratto da: "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01", in "Revisione Contabile" n.42/2001.

(SEC). Tale certificazione implica che i dirigenti abbiano valutato l'efficacia dei controlli interni e delle procedure di divulgazione, e che abbiano comunicato eventuali frodi significative ai revisori esterni e al comitato di revisione.

La Sezione 906 prevede una certificazione aggiuntiva per i rendiconti finanziari, confermando che essi rispettano i requisiti della Securities Exchange Act del 1934 e che le informazioni presentate riflettono fedelmente la situazione finanziaria e i risultati operativi della società. Le sanzioni per violazioni intenzionali di questa sezione possono arrivare fino a 20 anni di reclusione, sottolineando l'importanza attribuita alla veridicità delle informazioni finanziarie.

Un altro aspetto cruciale del SOX è rappresentato dalla Sezione 802, che prevede pene severe per chi distrugge, altera o falsifica documenti con l'intento di influenzare un'indagine federale. Questa disposizione mira a prevenire la distruzione di prove in casi di frode finanziaria, prevedendo pene che possono includere fino a 20 anni di prigione per la distruzione intenzionale di documenti. Tale misura garantisce che tutte le prove rilevanti siano conservate, facilitando le indagini e le azioni legali contro i responsabili di frodi.

La Sezione 404 richiede che le società pubbliche includano nelle loro relazioni annuali una dichiarazione sull'efficacia del controllo interno sui processi di rendicontazione finanziaria. Questa valutazione deve essere certificata da revisori esterni, assicurando che esistano adeguati sistemi di controllo interno per prevenire frodi. L'obiettivo è garantire che le società adottino pratiche contabili solide e trasparenti, riducendo il rischio di manipolazioni finanziarie.

La Sezione 806 introduce protezioni significative per i dipendenti che segnalano comportamenti fraudolenti all'interno delle loro società. I whistleblower che subiscono ritorsioni per aver denunciato frodi possono presentare reclami e sono protetti contro licenziamenti, retrocessioni o altre forme di discriminazione. Questa misura incoraggia la denuncia di frodi interne senza timore di ritorsioni, creando un ambiente aziendale più trasparente e responsabile.

La Sezione 1107, in particolare, prevede che chiunque tenti di intimidire, minacciare o danneggiare fisicamente un whistleblower che fornisce informazioni sull'azienda sia soggetto a pene penali, inclusi fino a 10 anni di prigione.

Il Sarbanes-Oxley Act ha rafforzato la vigilanza della SEC, aumentando le risorse e i poteri dell'ente regolatore dei mercati finanziari statunitensi per condurre indagini, ispezioni e imporre pene severe in caso di violazioni. Questo rafforzamento dei poteri di vigilanza della SEC è fondamentale per garantire un'applicazione rigorosa delle norme e una deterrenza efficace contro le frodi.

È stata prevista l'istituzione di un nuovo board di matrice federale, incaricato del monitoraggio delle attività delle società di revisione che operano presso le aziende quotate. Questo organismo, una commissione del Governo degli Stati Uniti completamente indipendente e dotata di propria autorità e autonomia, è delegato dalla SEC, che ne nomina i membri e ne controlla l'attività e le decisioni. L'Organo di Vigilanza sui revisori contabili è composto da cinque membri che devono garantire indipendenza, integrità morale e una dedizione totale alla protezione degli interessi del pubblico e dei diritti degli investitori. Di questi cinque membri, solo due possono provenire dal mondo della contabilità e della revisione.

Per assicurare una reale indipendenza, nessuno dei membri potrà esercitare, durante il proprio mandato, altre attività commerciali né potrà ricevere compensi o pagamenti da società di consulenza contabile o di revisione, o da qualsiasi altra entità fisica o giuridica¹⁰¹.

I compiti del nuovo board includono¹⁰²:

- ❖ Registrazione delle società di consulenza contabile e di revisione che operano presso aziende quotate.
- ❖ Definizione di standard di revisione uniformi applicabili a tutte le società registrate nella stesura delle loro relazioni.
- ❖ Ispezione presso le società registrate.
- ❖ Avvio di procedure istruttorie e applicazione di procedimenti disciplinari quando giustificati.
- ❖ Rafforzamento e monitoraggio dell'applicazione del Sarbanes-Oxley Act.
- ❖ Definizione del budget per lo stesso board.

L'emanazione del SOA ha contribuito significativamente allo sviluppo del dibattito sul sistema di controllo interno, stimolando la riflessione di tutti gli operatori sulle modalità tecniche di applicazione dei principi di controllo, ormai totalmente condivisi e previsti dal C.o.S.O. Report del [1992].

In conclusione, tra i vari aspetti trattati dal Sarbanes-Oxley Act, si osserva che esso si caratterizza per l'imposizione di requisiti più rigorosi sulle attività in potenziale conflitto di interessi e rappresenta un provvedimento fortemente garantista nei confronti del mercato, prevenendo fenomeni di abuso¹⁰³.

¹⁰¹ Tratto da: "La responsabilità amministrativa per reati penali posta a carico di società ed associazioni secondo il D.Lgs.231/01", in "Revisione Contabile" n.42/2001.

¹⁰² www.confindustria.it

¹⁰³ G. Pogliani, N. Pecchiari, M. Mariani, "Frodi aziendali", Ed. Egea, 2012.

Commentato [MP(17)]: Anche in questo caso, forse andrebbe esplicitato che ruolo abbia la gestione delle frodi nel provvedimento citato.

CAPITOLO 3: IL CASO PARMALAT

3.1 Premessa

Negli ultimi anni si sono verificati numerosi casi di dissesto aziendale sia in Italia che in altri paesi occidentali. Uno dei problemi principali risiede nel funzionamento del sistema finanziario e creditizio. La crisi dei mercati finanziari degli ultimi anni non è dovuta esclusivamente all'andamento negativo dell'economia reale, ma è anche fortemente influenzata da criticità interne al settore stesso. Queste criticità sono legate alle regole che governano i mercati, al comportamento degli operatori e ai meccanismi di sollecitazione e tutela del risparmio pubblico. Numerose analisi approfondite sono state condotte sui principali nodi critici del settore, evidenziando problemi quali i conflitti di interesse nel sistema finanziario, la scarsa evoluzione della *Corporate Governance* e le carenze nella vigilanza¹⁰⁴.

Il caso Parmalat ha messo in luce tutte queste problematiche in modo esemplare, poiché non rappresenta un caso isolato, almeno in termini di dimensioni e impatto. In poco più di 40 anni, il Gruppo Parmalat è passato da essere una media azienda agroalimentare italiana a diventare un colosso del mercato internazionale, con una crescita continua e inarrestabile. Tuttavia, questa crescita si è conclusa bruscamente con la scoperta di gravi frodi e attività truffaldine. Il dissesto di Parmalat ha generato un buco finanziario di circa 14 miliardi di euro, equivalente a circa l'1% del PIL italiano¹⁰⁵.

Le obbligazioni emesse da Parmalat ammontavano a circa 7 miliardi di euro¹⁰⁶. Per avere un termine di paragone, si può considerare il caso Enron, spesso citato come il più grande fallimento aziendale della storia, che

¹⁰⁴ www.parmalat.com

¹⁰⁵ P. Dalcò, L. Galdabini "Parmalat il teatro dell'assurdo", Edizione Food editore (2004).

¹⁰⁶ www.parmalat.com

rappresentava lo 0,5% del PIL degli Stati Uniti, sulla base dei valori di Borsa del gigante energetico prima del crollo. Tuttavia, il caso Parmalat presenta un'ulteriore aggravante poiché si è verificato subito dopo il fallimento di Cirio, che aveva già compromesso la fiducia nel sistema finanziario e creditizio italiano.

Il crollo improvviso di Parmalat ha evidenziato gravi carenze nel sistema di controllo e gestione dell'azienda. Banca d'Italia e Consob sono state duramente criticate per non aver vigilato adeguatamente sui risparmi dei cittadini. L'intero sistema bancario ha subito un notevole danno reputazionale, e il ruolo delle agenzie di rating è stato messo in discussione, dato che queste ultime consigliavano l'acquisto di titoli Parmalat fino a un mese prima del crollo, con diversi comunicati stampa che ribadivano *“la grande solidità della struttura economico-finanziaria del gruppo”*¹⁰⁷.

Il caso Parmalat esemplifica il cosiddetto capitalismo familiare italiano, più orientato a comandare che a governare l'azienda. Inoltre, la crescente dimensione globale del gruppo, sia a livello industriale che finanziario, ha facilitato la creazione di numerosi fondi interni al processo produttivo, favorendo la realizzazione di una falsa contabilità. Altri elementi problematici includono i continui conflitti di interesse tra banche e imprese, imprese e società di revisione, banche e piccoli risparmiatori e persino tra autorità e organi di vigilanza. Infine, un sistema di regole interne inadeguato, incapace di affrontare l'innovazione tecnologica e la globalizzazione dei mercati, ha aggravato ulteriormente la situazione. Parmalat rimane uno dei più noti e recenti scandali finanziari italiani¹⁰⁸.

¹⁰⁷ Comunicati stampa di Standard & Poor's (2004).

¹⁰⁸ www.parmalat.com

3.2 Breve excursus storico sull'azienda, la nascita di Parmalat

La storia di Parmalat può essere considerata, sotto molti aspetti, parallela a quella del suo presidente fondatore, Calisto Tanzi, nato il 17 novembre 1938 a Collecchio, un paese vicino a Parma, divenuto noto alle cronache dopo il fallimento della società. L'azienda originaria, fondata dal nonno di Tanzi, produceva conserve di pomodoro e salumi, prodotti tipici della regione, destinati alla vendita locale e nelle vicine terre liguri e toscane. Calisto Tanzi conseguì il diploma in ragioneria e intraprese gli studi universitari in economia e commercio, interrotti prematuramente nel 1960 a causa della morte del padre, evento che lo costrinse ad affiancare lo zio nella gestione dell'azienda di famiglia. La collaborazione tra i due si rivelò subito difficoltosa, portando alla divisione dell'azienda: a Calisto furono assegnati i salumi, mentre lo zio mantenne la gestione delle conserve di pomodoro¹⁰⁹.

Non trovando stimolante l'attività ereditata, nel 1961 Calisto fondò una nuova impresa, inizialmente denominata Dietalat Srl, successivamente rinominata Parmalat l'anno seguente. La nuova azienda si specializzò nel commercio di latte alimentare pastorizzato, inizialmente nelle province di Parma e La Spezia, per poi espandersi progressivamente in tutta Italia¹¹⁰. In pochi anni, Parmalat riuscì ad affermarsi in un numero crescente di mercati locali grazie a strategie di vendita dirette e innovative, mirate a minare il monopolio delle Centrali del Latte pubbliche, operanti in molte zone d'Italia nel segmento del latte intero. L'idea innovativa alla base del successo di Parmalat fu la concezione del latte come alimento, permettendo a Tanzi di dominare il mercato per lungo tempo con prodotti rivoluzionari e di alta qualità, tra cui il Latte VitaC e il Latte Indemne. Con l'introduzione di queste tipologie di latte innovative, Parmalat avviò una costante ricerca di prodotti ad alto valore aggiunto per soddisfare le diverse

¹⁰⁹ www.parmalat.com

¹¹⁰ V. Malagutti, "Buconero SPA dentro il crack Parmalat", Ed. Gif Laterza, 2004.

esigenze dei consumatori, come il Latte Zymil, introdotto nel 1968 per il target costituito dalla popolazione intollerante al lattosio¹¹¹.

La qualità intrinseca del prodotto Parmalat è stata ulteriormente valorizzata da un packaging innovativo e accattivante. Durante un viaggio in Nord Europa, Calisto Tanzi ebbe l'intuizione di importare in Italia la tecnologia di imballaggio dell'industria svedese Tetrapak. Questa tecnologia, grazie a una confezione asettica a forma di tetraedro, ha permesso la nascita della prima marca di latte confezionato in carta nel nostro Paese: "*Fummo i primi - ha dichiarato Tanzi in diverse occasioni - a fare del latte in un 'prodotto' e a considerarlo un 'servizio'.*"

Nel 1966 Parmalat trovò la vera chiave del proprio successo attraverso l'introduzione di un'innovazione radicale, della stessa Tetrapak: il metodo di trattamento UHT (Ultra High Temperature) per il latte e la panna a lunga conservazione. Questo processo di sterilizzazione ha consentito all'azienda di liberarsi dalla costosa catena del fresco e di sfruttare pienamente i progressivi segnali di deregolamentazione nella distribuzione del latte, consolidando la sua leadership nel settore del latte a lunga conservazione.

Il successo dell'azienda subì un'ulteriore accelerazione nel 1973, grazie alla fine del monopolio pubblico nel settore del latte intero e all'ampliamento dei canali di vendita a tutti i negozi di generi alimentari.

La strategia di Tanzi non si limitò a questo: negli stessi anni, Parmalat avviò progetti di rilancio di vecchi prodotti, come le passate Pomì, e si diversificò espandendosi in nuovi settori e mercati geografici, come il Brasile.

Iniziò così la produzione di panna, yogurt, besciamella e dessert, affrontando notevoli difficoltà a causa della concorrenza agguerrita e dei tassi di inflazione particolarmente elevati, soprattutto in Sud America.

¹¹¹ www.parmalat.com

3.2.1 La “folle” espansione e la quotazione in borsa di Parmalat.

L'espansione internazionale di Parmalat ebbe inizio con una serie di investimenti e acquisizioni che non potevano essere sostenuti dai ritorni sugli investimenti, a causa di un modello di business inadeguato. L'azienda si concentrò esclusivamente sul packaging, trascurando l'implementazione di strategie innovative sui prodotti.

Nel 1974, Parmalat creò una joint venture, acquisita interamente due anni dopo, in Brasile per la produzione iniziale di yogurt e successivamente di latte UHT.

Nel 1975, Parmalat entrò nel mercato francese e nel 1977 in quello tedesco¹¹².

Questo processo di espansione, rapido e continuo, fu supportato da politiche di marketing innovative, incentrate principalmente sul packaging, revisionato nuovamente nel 1975, e su un'idea rivoluzionaria: la sponsorizzazione di eventi, società e campioni sportivi di rilievo internazionale, come Niki Lauda in Formula 1 e Gustav Thöni nello sci. Parmalat inaugurò così l'era delle grandi sponsorizzazioni sportive, dove i campioni non solo gareggiavano, ma fungevano anche da testimonial per spot pubblicitari e attività di public relations dell'azienda, indossando sempre abbigliamento con il marchio ben visibile.

I risultati sul mercato non tardarono ad arrivare e già alla fine degli anni Settanta il latte UHT divenne il prodotto di punta dell'azienda, raggiungendo il 55% dei consumi totali di latte, una percentuale che continuò a crescere fino al 90%¹¹³.

A livello finanziario, la crescita dell'azienda procedette di pari passo con i successi competitivi. Nel 1970, a soli nove anni dalla fondazione, il fatturato raggiunse i 6 miliardi di lire, rispetto ai 260 milioni del 1962, con un ritmo di crescita annuo superiore al 50% e incrementi delle vendite a

¹¹² www.wikipedia.it

¹¹³ V. Malagutti, “*Buconero SPA dentro il crack Parmalat*”, Ed. Gif Laterza. 2004.

volume del 30% annuo¹¹⁴.

Negli anni Ottanta, la strategia di Parmalat non subì significative modifiche e Calisto Tanzi decise di espandere l'azienda nei settori dei succhi di frutta con il marchio Santal e dei prodotti da forno con il marchio Mister Day (pizza, focaccia, biscotti, merendine). Tuttavia, questa scelta strategica si rivelò un errore significativo poiché richiese ingenti risorse per acquisire una quota di mercato accettabile, assorbendo risorse che avrebbero potuto essere utilizzate più efficacemente altrove.

Nel settore del latte, Parmalat continuò a perseguire un costante miglioramento della qualità e dell'innovazione, cercando di rispondere in modo adeguato all'evoluzione dei consumi; un esempio di questa strategia fu il lancio del marchio Punto, in licenza da Weight Watchers, mirato ai consumatori più attenti alla cura del fisico¹¹⁵.

L'internazionalizzazione proseguì grazie all'adozione di nuovi imballaggi meno costosi, che incidevano sul prodotto finito per meno del 2%. Questa strategia permise all'azienda di penetrare nuovi mercati, tra cui Venezuela, Ungheria e Cina.

Alla fine degli anni Ottanta, Parmalat si presentava come una multinazionale alimentare diversificata in settori più redditizi, sebbene fondata su un prodotto a basso valore aggiunto come il latte. Tuttavia, nel 1989, l'azienda affrontò la sua prima vera crisi finanziaria, causata dai ridotti margini operativi e dall'eccessivo indebitamento che aveva sostenuto il suo sviluppo.

Contribuì a questa situazione debitoria anche l'attività editoriale intrapresa da Tanzi all'inizio degli anni Ottanta, con investimenti iniziali in un settimanale di motori e in un quotidiano economico, che finirono per assorbire 2 miliardi di lire. Nel 1987, Tanzi fondò Odeon Tv, sostenuto da contatti politici democristiani interessati a contrastare il dominio delle reti

¹¹⁴ V. Malagutti, "Buconero SPA dentro il crack Parmalat", Ed. Gif Laterza, 2004.

¹¹⁵ P. Dlacò, L. Galdabini, "Parmalat il teatro dell'assurdo", ED, Food editore, 2004.

Fininvest controllate dai socialisti¹¹⁶. La decisione di Tanzi di creare un polo televisivo concorrenziale alla Rai si rivelò pessima. Odeon, articolata in tre società e 18 emittenti¹¹⁷, alcune possedute direttamente e altre affiliate, inizialmente vedeva Tanzi detenere il 50% della società, quota che successivamente acquisì interamente. Il circuito mirava a grandi obiettivi di raccolta pubblicitaria e di audience, ma le aspettative non furono soddisfatte. Nel 1989, Odeon fu venduta dopo aver accumulato un debito di 100 miliardi di lire e successivamente fallì¹¹⁸. Questo fallimento rappresentò il primo caso eclatante di utilizzo delle risorse del gruppo Parmalat per coprire i buchi finanziari delle società della famiglia Tanzi. Nel 1989, il gruppo Parmalat affrontò la sua prima crisi finanziaria. Per superare la crisi di liquidità, Tanzi decise di ricorrere alla quotazione in Borsa, una mossa che segnò probabilmente l'inizio delle manipolazioni contabili emerse solo più di dieci anni dopo. Con le nuove risorse ottenute, Parmalat continuò la sua politica di espansione e acquisizioni a livello globale. A metà degli anni '90, l'azienda era presente in Portogallo, USA e in molti paesi sudamericani. In Italia, la posizione commerciale nel latte UHT aumentò fino al 34,8% grazie all'acquisizione dell'azienda reggiana Giglio, mentre la quota di mercato nel segmento della panna crebbe fino al 32,2%¹¹⁹.

Nel 2003, alla vigilia della crisi, Parmalat era l'ottavo gruppo industriale in Italia, con una presenza in 30 paesi e quasi 40.000 dipendenti. Controllava marchi di notevole valore, dai succhi di frutta (Santà) alle focacce (Prontoforno), dall'acqua (Aqua Parmalat) alle merende (Mister Day), dai dessert (Malù) allo yogurt (Kyr), dalle passate di pomodoro (Pomi) fino alla tradizionale panna (Chef) e latte (Bonlat e Parmalat)¹²⁰.

¹¹⁶ P. Dlacò, L. Galdabini, "Parmalat il teatro dell'assurdo", ED, Food editore, 2004.

¹¹⁷ www.wikipedia.it

¹¹⁸ G. Franzini, "Il crack Parmalat storia del crollo dell'impero del latte", Ed. Riuniti, 2004.

¹¹⁹ www.wikipwdia.it

¹²⁰ V. Malagutti, "Buconero SPA dentro il crack Parmalat", Ed. Gif Laterza, 2004.

3.3 La situazione economico-finanziaria pre-frode

Il dissesto Parmalat trova origine in problematiche finanziarie profonde, che rivelano alcuni vizi strutturali del capitalismo privato italiano e del sistema bancario. L'azienda è sempre stata finanziariamente fragile, principalmente a causa del suo azionista di controllo, Calisto Tanzi, che perseguiva ambiziosi piani di crescita facendo costantemente ricorso a capitale di terzi.

Negli anni Ottanta, su consiglio di Gregorio Maggiali, esponente della Democrazia Cristiana e amico di Tanzi, quest'ultimo entrò in contatto con Ciriaco De Mita, futuro presidente del Consiglio dei ministri, con cui strinse una forte amicizia. De Mita aiutò Tanzi a ridurre l'eccessivo indebitamento istituendo un piano di risanamento gestito dalle banche¹²¹.

Inoltre, Tanzi emise diversi assegni circolari per aiutare l'azienda automobilistica "Rayton Fissore" di Maggiali, coprendo un debito di 1,5 miliardi di lire. Questi finanziamenti illeciti furono contabilizzati a beneficio di una società fantasma¹²².

A seguito di queste rilevazioni, il procuratore ipotizzò che Tanzi concedesse grosse somme di denaro alla DC tramite la "Rayton Fissore".

La situazione finanziaria di Parmalat in quegli anni era già poco trasparente. L'azienda presentava un indebitamento di 100 miliardi di lire, giustificato ufficialmente dalla forte stagionalità dei nuovi prodotti e dall'allungamento dei tempi di incasso dai distributori. Tuttavia, una società di analisi di bilancio evidenziò che Parmalat aveva in realtà 160 miliardi di lire di debiti finanziari, una cifra che raggiunse il picco nel 1987, con un indebitamento di 250 miliardi di lire¹²³.

In questo contesto, Fausto Tonna assunse la carica di direttore amministrativo del gruppo, giocando un ruolo cruciale nella creazione dello stato di insolvenza. Tonna presentò una situazione finanziaria

¹²¹ www.wikipedia.it

¹²² www.wikipedia.it

¹²³ G. Franzini, *“Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte”*, Ed. Riuniti, 2004.

distorta, dichiarando un indebitamento di soli 50 miliardi di lire, giustificato dagli ingenti investimenti fissi e in nuovi prodotti¹²⁴.

Probabilmente, già in quegli anni era iniziata l'attività di falsificazione dei bilanci attraverso lievi modifiche di alcune voci contabili, con la speranza di migliorare la situazione finanziaria negli esercizi successivi.

Successivamente, tra il 1995 e il 1996, Calisto Tanzi istituì alcune joint venture tra diverse agenzie di viaggi controllate da Parmalat e la Compagnia Italiana Turismo, società turistica delle Ferrovie dello Stato, che cedette 55 agenzie di viaggi a Parmatour. Questa operazione fu resa possibile grazie alla sua amicizia con Ciriaco De Mita.

Negli stessi anni, Parmalat raddoppiò il suo fatturato attraverso una serie di acquisizioni, soprattutto in Sud America. È probabile che proprio in questo periodo l'azienda abbia superato definitivamente il punto di non ritorno nell'equilibrio economico-finanziario tra costi e ricavi, debito e patrimonio, utili e interessi. Nel 1996, il bilancio presentava un indebitamento lordo di oltre 2,5 miliardi di lire, controbilanciato da attività liquide pari a 763 miliardi di lire¹²⁵.

Durante un'espansione così significativa, non era improbabile che si verificassero errori strategici, riflettendo le cattive abitudini degli industriali italiani, come il costante ricorso al consenso e all'appoggio politico.

Tanzi finanziò diverse campagne elettorali, tra cui quella di Prodi per le elezioni politiche del 1996 e nel 2001 contro quella di Berlusconi. Questi investimenti politici, sebbene potessero procurare vantaggi strategici, assorbivano una quantità considerevole di risorse dell'azienda, costringendola a effettuare investimenti sostanziali che, a lungo termine, potrebbero non essere stati sostenibili.

¹²⁴ G. Franzini, *“Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte”*, Ed. Riuniti, 2004.

¹²⁵ G. Franzini, *“Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte”*, Ed. Riuniti, 2004.

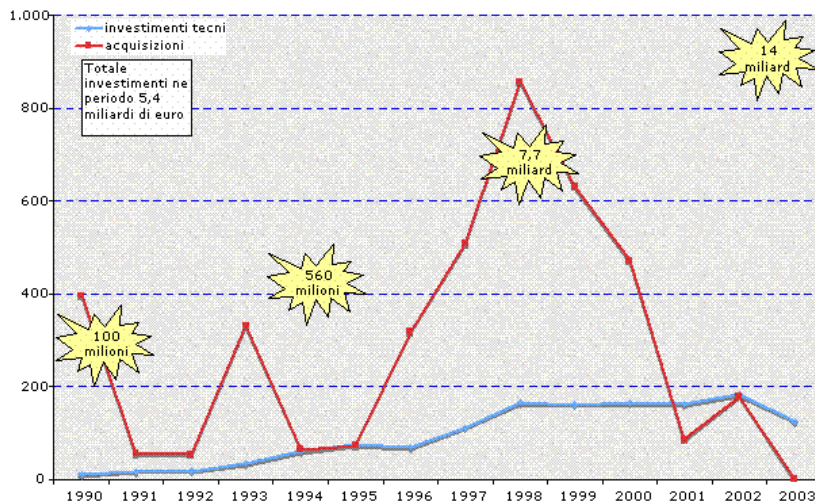


Figura 4: investimenti e acquisizioni di Parmalat S.p.A. dal 1990 al 2003¹²⁶.

Il grafico evidenzia come le numerose acquisizioni intraprese da Parmalat dagli anni '90 abbiano significativamente aumentato il fabbisogno finanziario dell'azienda. Un sistema produttivo più ampio comporta naturalmente una maggiore necessità di capitale circolante, il che ha inevitabilmente portato a un aumento dell'indebitamento di Parmalat. Tra il 1990 e il 2003, i debiti dell'azienda sono cresciuti del 42% annuo, un tasso di crescita enorme basato principalmente su finanziamenti esterni. Già alla fine degli anni '80, i debiti di Parmalat erano significativi, raggiungendo un importo rilevante. Per evitare il peggio, Calisto Tanzi ha deciso di quotare Parmalat alla Borsa Italiana¹²⁷. Questo processo di quotazione è stato eseguito tramite una procedura implicita, che ha avuto il vantaggio di essere più rapida e meno esposta ai controlli normativi più rigorosi.

Il piano di salvataggio ha preso avvio nel settembre 1989 con

¹²⁶ Dati di Enrico Bondi, 2004.

¹²⁷ G. Franzini, "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte", Ed. Riuniti, 2004.

l'acquisizione di una quota significativa di una società già quotata in borsa (51%), utilizzando risorse provenienti dalla vendita di una quota importante di un'altra società del gruppo. Successivamente, Tanzi ha utilizzato questa partecipazione per acquisire gradualmente quote di Parmalat, finanziandole con risorse provenienti dalla Borsa della società di cui faceva parte.

Per completare il risanamento, è stato necessario un ulteriore aumento di capitale di circa 600 miliardi di lire, che era destinato a coprire le quote mancanti di Parmalat. Tuttavia, a causa delle incertezze create dalla guerra del Golfo, i potenziali investitori erano riluttanti a impegnare capitali. Tanzi ha quindi chiesto e ottenuto un prestito di 120 miliardi di lire da un gruppo di banche vicine alla Democrazia Cristiana, permettendo così a Parmalat di entrare in borsa evitando un controllo più rigoroso da parte della Consob.

L'obiettivo di Tanzi era raggiunto il 30 ottobre 1990, quando la "Finanziaria centro nord" è stata trasformata in "Parmalat Finanziaria", acquisendo il 70% di Parmalat per un costo totale di 682 miliardi di lire; 89 miliardi pagati a Tanzi per la prima quota del 20%, 283 miliardi pagati a Tanzi in quanto azionista della società operativa, per la seconda quota del 35,4% e un altro 15% derivante dalla mancata sottoscrizione di quote di minoranza nell'aumento di capitale da 300 miliardi della Parmalat¹²⁸.

Dopo la quotazione in borsa nel 1990, i conti di Parmalat non migliorarono come previsto, e già agli inizi degli anni '90 i debiti dell'azienda avrebbero potuto condurla al fallimento. Per nascondere questa situazione critica, Calisto Tanzi incaricò l'avvocato Gian Paolo Zini di creare una rete di società offshore distribuite tra i Caraibi, il Delaware e le isole Cayman. Questo network di società serviva principalmente a occultare i veri debiti di Parmalat e a falsare i bilanci per ingannare il mercato.

¹²⁸ www.consob.it

In particolare, il direttore finanziario Fausto Tonna, insieme a Zini, istituì il fondo Epicurum, attraverso il quale Parmalat trasferiva circa 400 milioni di euro alla Parmatour. Questi fondi venivano registrati come crediti per la società, contribuendo così a simulare una situazione finanziaria migliore di quella reale. Parallelamente, venivano emesse fatture false per migliorare ulteriormente l'aspetto economico della società.

Tonna orchestrò anche la creazione di un conto corrente fittizio presso la Bank of America a nome della società Bonlat con sede alle Cayman, riportando su questo conto un saldo di 3,9 miliardi di euro, totalmente inventato¹²⁹.

Tra il 1996 e il 1998, Parmalat avviò una massiccia campagna di emissione di obbligazioni e titoli finanziari, cose mai viste per un'azienda italiana sui mercati internazionali, fatta eccezione per i colossi Fiat e Telecom. Queste operazioni includevano:

- ❖ Nel luglio 1996, l'emissione di circa 500 miliardi di lire in obbligazioni, supportata da Chase Manhattan Bank e Credito Italiano.
- ❖ Cinque mesi dopo, un nuovo prestito di 200 miliardi di lire da parte di Ubs.
- ❖ Nel 1997, l'emissione di 600 miliardi di *guaranteed preference shares* (azioni con rendimento indicizzato al Libor e con un'opzione *put* a favore degli investitori esercitabili dopo 20 anni).

Tutte queste operazioni di finanziamento servivano a rifinanziare il debito a lungo termine di Parmalat e a sostenere ulteriori esigenze di sviluppo aziendale¹³⁰.

A partire dalla seconda metà degli anni '90, Parmalat iniziò a ricorrere sistematicamente ai prestiti obbligazionari, raggiungendo un totale di 7,9

¹²⁹ G. Capolino, F. Massaro, P. Panerai, "Parmalat la grande truffa", Ed. Milano finanza, 2004.

¹³⁰ G. Franzini, "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte", Ed. Riuniti, 2004.

miliardi di euro alla fine del 2003, corrispondenti a circa 13,36 miliardi di lire¹³¹.

Il 1997 è stato un anno significativo per Parmalat per due operazioni cruciali, che permisero al Gruppo di approdare in modo definitivo sui mercati nordamericani;

1. L'acquisizione della Beatrice Foods, un'importante azienda alimentare canadese, dove Tanzi deteneva il 75% e il restante 25% era stato acquisito da Citigroup, (tale acquisizione comparirà nel bilancio della banca fra gli investimenti finanziari), la banca d'affari americana che assiste Parmalat nell'operazioni internazionali.
2. L'acquisizione di Ault Foods, una società canadese specializzata nella produzione di latticini, finanziata principalmente da Parmalat Canada Incorporated e Citicorp per 180 miliardi sotto forma di aumento di capitale, il resto fu finanziato da tre istituti, Citibank, Bank of Montreal e bank of Scotia.

Queste acquisizioni hanno notevolmente aumentato il fatturato di Parmalat in Canada di 2,2 miliardi di lire in pochi mesi, ma hanno anche portato ad un aumento dell'indebitamento fino a 320 miliardi di lire¹³².

Nel corso degli anni '90 e nei primi anni del 2000, Parmalat ha continuato a espandersi attraverso acquisizioni mirate nel settore lattiero-caseario, con l'obiettivo di consolidarsi come una grande multinazionale italiana nel settore del latte. Tuttavia, dietro a queste operazioni di espansione c'erano pratiche finanziarie discutibili e operazioni fraudolente simili a quelle che hanno caratterizzato il caso Enron.

Nel 1999 per far apparire Parmalat "*la grande multinazionale italiana del latte*" effettuò acquisizioni per un valore complessivo di 632 milioni di

¹³¹ G. Franzini, "*Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte*", Ed. Riuniti, 2004.

¹³² G. Franzini, "*Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte*", Ed. Riuniti, 2004.

euro, nel 2000 per 718 milioni di euro e nel 2002 per 179 milioni di euro¹³³. Queste operazioni erano accompagnate da una contabilità parallela, distrazioni di fondi verso paradisi fiscali e false fatturazioni, pratiche finalizzate a gonfiare artificialmente i risultati finanziari dell'azienda, esattamente come era accaduto per il caso Enron.

Le operazioni sul capitale hanno portato a Parmalat 416 milioni di euro, pari al 7,7% degli investimenti realizzati e al 3% della crescita complessiva del debito durante quegli anni.

Inoltre, Tanzi mise a segno un'operazione destinata a sollevare polemiche e sospetti, e di lì a qualche anno anche un'inchiesta della magistratura.

La Cirio di Cragnotti, oberata dai debiti, mise in vendita tutte le aziende del gruppo nel settore del latte per un giro d'affari complessivo di 1,2 mld di lire.

Il contratto venne siglato nel febbraio 1999; Parmalat pagò circa 760 mld per assicurarsi il controllo di Eurolat¹³⁴. Circa 397 mld furono versati in contanti, mentre il resto della somma era rappresentato dai debiti di Eurolat che l'acquirente si prese in carico.¹³⁵

Nel 2003, nonostante il fatturato dichiarato fosse più che duplicato rispetto al 1990, raggiungendo 7.560 milioni di euro nel 2002, la situazione finanziaria di Parmalat iniziò a rivelare le sue crepe¹³⁶. Nonostante l'apparenza di prosperità, l'aumento del fatturato esterno non era accompagnato da un aumento della redditività, che anzi si ridusse progressivamente nel tempo. Questo contribuì al deterioramento dei rapporti con i mercati finanziari, che erano già scettici a causa della mancanza di trasparenza e chiarezza nelle operazioni aziendali.

L'epilogo drammatico della vicenda arrivò con la scoperta di un "buco"

¹³³ www.International Business Times.com

¹³⁴ Eurolat era il veicolo societario costituito dalla Cirio nel 1998 ed al quale venivano trasferite tutte le attività del settore lattiero al solo scopo di consentire poi il trasferimento alla Parmalat.

¹³⁵ "Cessione Eurolat da Cirio a Tanzi: affare da 250 mln per Geronzi", Repubblica, 22/01/04.

¹³⁶ G. Capolino, F. Massaro, P. Panerai, "Parmalat la grande truffa", Ed. Milano finanza, 2004.

contabile di 13 miliardi di euro, che rivelò le gravi anomalie finanziarie all'interno di Parmalat. In particolare, emerse una gestione finanziaria sospetta nei fondi d'investimento costituiti in paradisi fiscali e operazioni finanziarie in derivati non trasparenti.

L'elemento più sorprendente di Parmalat che ha colpito profondamente operatori e mercati è stata la continuità nella gestione aziendale. Calisto Tanzi, il presidente fondatore, è rimasto al comando dell'azienda per oltre 40 anni, mantenendo una stabilità apparente nella squadra manageriale che è stata ben poco modificata nel corso degli anni.

Questa continuità ha contribuito a creare un'immagine di stabilità e solidità per Parmalat, che è stata per lungo tempo accettata senza riserve dagli operatori di mercato, dalle banche, dagli organi di controllo e anche dai giornalisti specializzati. Nonostante ciò, c'erano alcune osservazioni occasionali riguardo allo sviluppo delle competenze manageriali e ai rischi di una delega troppo limitata delle responsabilità.

Nessuno avrebbe mai potuto prevedere la cruda realtà che è emersa negli ultimi mesi del 2003. Il collasso finanziario di Parmalat è stata una sorpresa totale, un terremoto che ha sconvolto i mercati finanziari quando è stato rivelato. Questo evento ha messo in luce gravi irregolarità e pratiche contabili fraudolente, svelando una gestione finanziaria distorta e poco trasparente che aveva tenuto nascosti enormi buchi finanziari.

In sintesi, nonostante l'apparenza di stabilità e continuità nella gestione aziendale, Parmalat stava vivendo una crisi finanziaria profonda che ha scosso profondamente la fiducia dei mercati e ha portato alla luce gravi problemi interni che erano rimasti inosservati per troppo tempo.

BANCHE ITALIANE	ESPOSIZIONE DEBITORIA (MLN €)	BANCHE ESTERE	ESPOSIZIONE DEBITORIA (MLN €)
Capitalia	463	Bank of America	675
Intesa	368	Citibank	119
San Paolo Imi	297	Abn Amro	85
Unicredit	186	Anz	84
Bipielle	165	Standard Chartered Bank	79
MPS	163	Santander	75
BNL	121	Exerbanca	59
Popolare Verona	119	Ge capital	51
Popolare Emilia	86	Deutsche bank	51
Banca Lombardia	70	Ing	51
Credem	65	Raiffeisen Azb	48
Popolare Bergamo	65	Bank of nova Scotia	46
Antonveneta	58	HSBC	44
Popolare Milano	51	National Australian Bank	42
Banca delle Marche	34	Caixa Generale de Deposits	38
Popolare Etruria e Lazio	29	Commonwealth Bank of Australia	36
Carige	26	Rabobank	35
Faber Factor	25	Banco do Brasil	30
Popolare Vicenza	23	Royal Bank of Scotland	30
Banca Sella	9	BBVA	30
TOTALE	2450	TOTALE	1.909

Figura 5: L'esposizione debitoria di Parmalat nei confronti delle banche coinvolte prima del crack¹³⁷

¹³⁷ www.borsaitaliana.it

3.4 L'oscura rete di società off-shore, Parmalat "parallela" e Parmalat "occulta"

Nel corso degli anni Novanta, Parmalat, il gruppo di Collecchio, si trasformò in una multinazionale. La famiglia Tanzi diversificò gli investimenti, puntando sul turismo e sul calcio, creando una sorta di "Parmalat parallela," ovvero una rete intricata di società disseminate nei paradisi fiscali di tutto il mondo. Le isole Cayman erano una delle destinazioni preferite dal gruppo, poiché offrivano un anonimato quasi totale e l'assenza di imposte sui profitti aziendali e sulle plusvalenze da operazioni finanziarie¹³⁸.

La rete off-shore di Parmalat era estremamente complessa. In Olanda, la società chiave del gruppo era Parmalat Capital Netherlands, controllata direttamente dalla capogruppo Parmalat Finanziaria. A questa si affiancavano Parmalat Finance Corporation Bv e Parmalat Netherlands Bv, entrambe controllate da Parmalat Spa. Grazie a queste società, il gruppo di Collecchio emise i prestiti obbligazionari degli anni Novanta, raccogliendo sul mercato circa 5 miliardi di euro. Alla fine del 2003, i bond in circolazione emessi dalle società olandesi erano addirittura 16 miliardi di euro, molti dei quali emessi da Parmalat Finance Corporation Bv. Tuttavia, questa non era l'unica leva finanziaria utilizzata da Tanzi e i suoi collaboratori¹³⁹.

Un'altra azienda importante della "Parmalat parallela" era Eurofood Limited, con sede in Irlanda. Tramite un collocamento privato, Eurofood riuscì a raccogliere 180 milioni di dollari da investitori non identificati. Quasi 80 milioni di questi fondi furono depositati presso un deposito fiduciario della Bank of America, a garanzia delle linee di credito aperte dall'istituto statunitense alle filiali venezuelane di Parmalat.

La seconda colonna portante della rete off-shore di Parmalat ha origine in

¹³⁸ G. Capolino, F. Massaro, P. Panerai, *"Parmalat la grande truffa"*, Ed. Milano finanza, 2004.

¹³⁹ G. Capolino, F. Massaro, P. Panerai, *"Parmalat la grande truffa"*, Ed. Milano finanza, 2004.

Austria, con Parmalat Austria che deteneva il controllo della Curcastle Corporation, una società creata appositamente per occultare perdite finanziarie. Inoltre, attraverso varie società finanziarie, Tanzi esercitava il controllo sulle diverse entità del gruppo. Una delle società chiave in questa struttura era Parmalat Capital Finance di Malta, che emise un maxi-bond da 476 milioni di euro¹⁴⁰. Questa società controllava anche la Bonlat Financing Corporation, che era essenzialmente una casella postale a Georgetown. Queste operazioni erano progettate per falsificare i bilanci, mascherando la reale situazione finanziaria di fronte a banche, risparmiatori e autorità di vigilanza.

Accanto alla rete parallela esisteva una struttura che può essere definita occulta, orchestrata dall'avvocato Gianpaolo Zini, che dagli anni Novanta gestiva le questioni legali di Parmalat. Zini creò Geslat, una società del gruppo Parmalat di diritto italiano con sede a Lugano, che stipulò un contratto di associazione in partecipazione con Buconero, una finanziaria del Delaware controllata da Citigroup. Questo accordo permise a Buconero di concedere a Geslat 117 milioni di euro, utilizzati per prestare denaro ad altre società del gruppo Parmalat. Alla fine del 2002, Geslat aveva raccolto 458 milioni di euro da distribuire all'interno del gruppo¹⁴¹. Nel 1999, su iniziativa di Zini, fu costituita Web Holdings, con sede nel Delaware. Questa società facilitava distrazioni di fondi ingenti, sempre a beneficio della famiglia Tanzi. La rete di società off-shore di Parmalat risultava estremamente complessa e opaca, caratterizzata da continui scambi di grandi somme di denaro tra le società del gruppo.

La sofisticata architettura finanziaria della rete off-shore di Parmalat, ideata per nascondere perdite e manipolare bilanci, si rivelò una struttura intricata e difficile da decifrare.

Questo sistema permise a Parmalat di mantenere un'apparenza di stabilità

¹⁴⁰ G. Franzini, *“Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte”*, Ed. Riuniti, 2004.

¹⁴¹ G. Franzini, *“Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte”*, Ed. Riuniti, 2004.

e successo economico, mentre nascondeva gravi irregolarità finanziarie che portarono infine al crollo del gruppo.

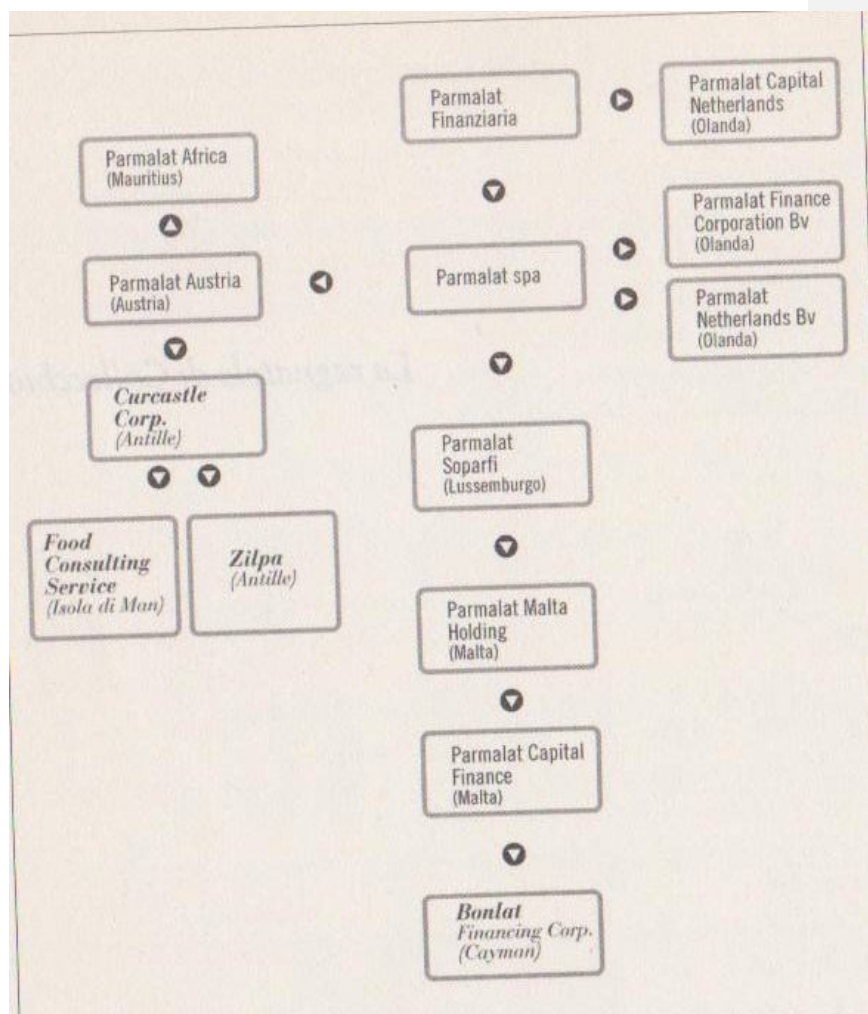


Figura 6: la Parmalat ufficiale.¹⁴²

¹⁴² G. Franzini, "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte", Ed. Riuniti, 2004, pag 220-221.

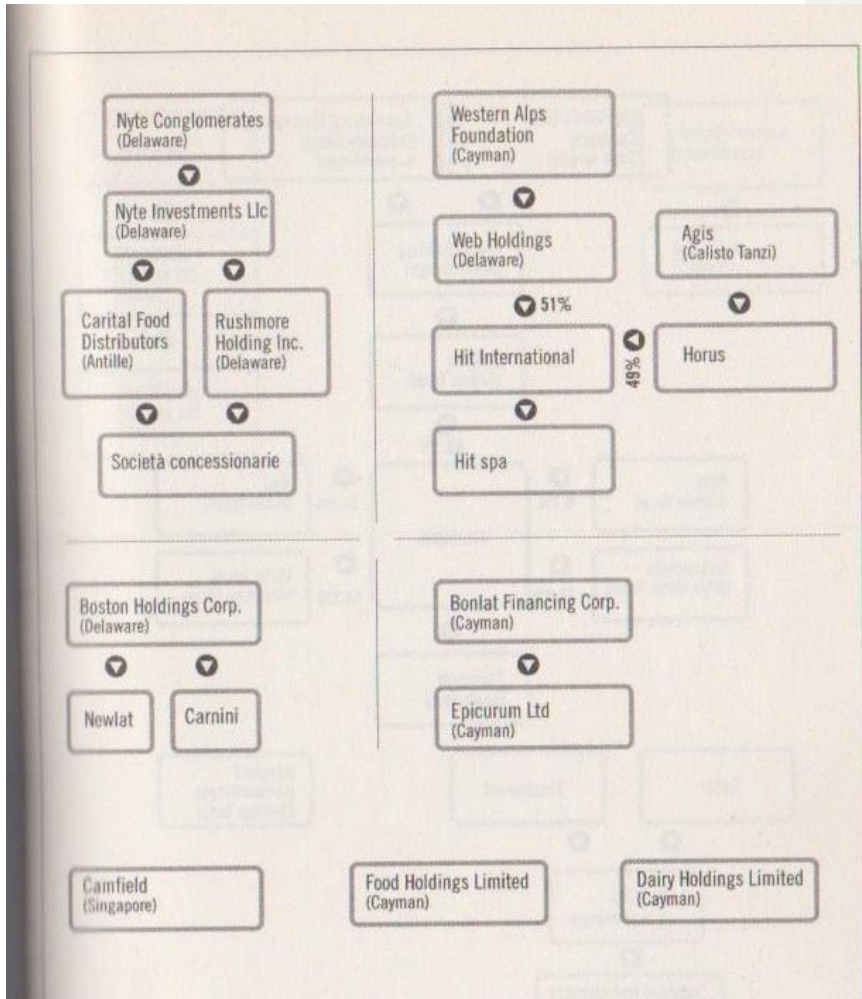


Figura 7: la Parmalat occulta¹⁴³.

¹⁴³ G. Franzini, "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte", Ed. Riuniti, 2004, pag 220-221.

3.5 All'interno della frode Parmalat

Prima del crollo, Parmalat era l'ottavo gruppo industriale italiano per fatturato. Questa crescita era principalmente dovuta all'espansione della base produttiva, ottenuta attraverso acquisizioni in vari paesi stranieri. Parmalat operava in cinque continenti e impiegava circa 36.000 dipendenti. Nonostante la sua struttura globale, l'azienda ha sempre mantenuto una gestione strettamente familiare.

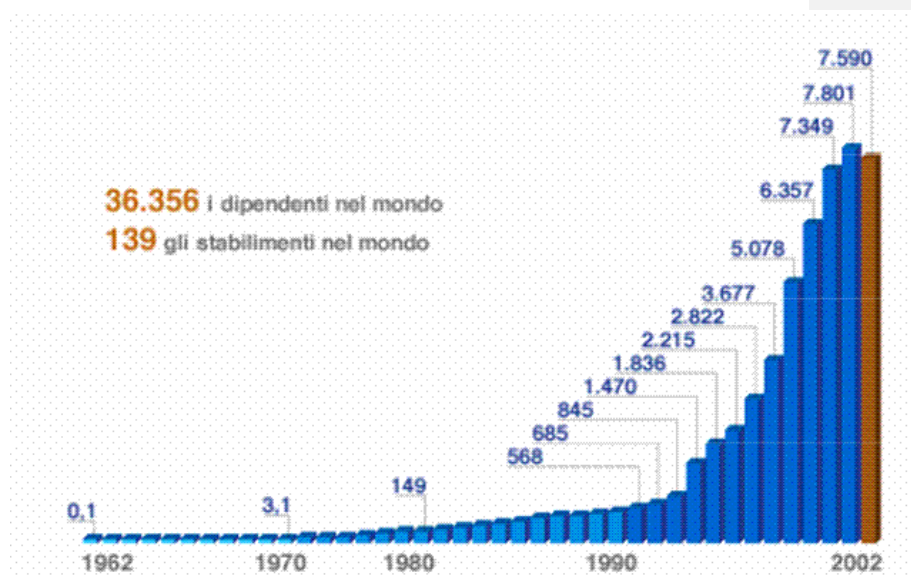


Figura 8: i dipendenti e gli stabilimenti nel mondo della Parmalat S.p.A.¹⁴⁴.

I primi segni delle difficoltà finanziarie del gruppo risalgono a febbraio 2003, quando Parmalat S.p.A. annunciò l'emissione di un prestito obbligazionario destinato a investitori istituzionali. Tuttavia, l'emissione venne accolta negativamente dal mercato, costringendo la società a

¹⁴⁴ Parmalat Finanziaria S.p.A.

ritirarla¹⁴⁵. In seguito, Fausto Tonna, direttore finanziario della società e uno dei principali artefici della gestione fraudolenta del gruppo, si dimise¹⁴⁶. Nello stesso periodo, Lehman Brothers accusò il management di Parmalat di aver falsificato i bilanci del gruppo. Anche Karios Partners, una società di gestione di hedge funds con sede a Milano, fece circolare notizie di irregolarità contabili.

Da quel momento, la Consob mise sotto osservazione la situazione complessiva della multinazionale e chiese chiarimenti su come mai Parmalat continuasse a indebitarsi nonostante dai bilanci risultasse una liquidità di circa 4 miliardi di euro a fronte di un indebitamento di circa 7 miliardi di euro¹⁴⁷. Parmalat rispose che la liquidità elevata era destinata a supportare la politica di espansione del gruppo, consentendo investimenti capaci di generare rendimenti maggiori rispetto agli interessi negativi sui prestiti obbligazionari.

Le richieste di informazioni della Consob continuarono, portando alla luce, nel mese di ottobre, l'esistenza del fondo Epicurum, presso il quale il gruppo aveva investito oltre 490 milioni di euro, contabilizzati come attività finanziarie non costituenti immobilizzazioni. La scoperta di Epicurum rivelò l'importanza del ruolo della Bonlat, società con sede nelle isole Cayman, che disponeva di liquidi pari a 3,95 miliardi di euro su un conto presso la Bank of America (BoA) ed era titolare della quota di 490

¹⁴⁵ PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato stampa*, 26/02/2003. Il prestito obbligazionario sarebbe stato emesso da una società controllata di diritto straniero, per un importo nominale di 300 mln €, durata 7 anni, con un rendimento annuo del 7,75% circa. Il giorno seguente l'annuncio suddetto, tuttavia, Parmalat Finanziaria con un nuovo comunicato dichiara di non voler più procedere all'emissione, perché "[...] nonostante la domanda di sottoscrizione degli investitori istituzionali, a cui la proposta operazione era per la prima volta totalmente dedicata, fosse fino a questo momento più che soddisfacente, [...] si è ritenuto che il costo dell'operazione, date le [...] condizioni di mercato sfavorevoli [...], non riflettesse la solidità dei fondamentali di credito del gruppo". PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato stampa*, 27/2/2003.

¹⁴⁶ Le dimissioni di Tonna dalla carica di direttore finanziario di Parmalat Finanziaria non ne comportano però l'esclusione dalle dinamiche del gruppo, poiché egli entrerà a far parte del consiglio di amministrazione di Coloniale, la società che controlla direttamente la Parmalat Finanziaria. "*Parmalat, scatta l'ora di Bond*" - *Del Giudice*, Il Sole 24 ore, 15/12/2003.

¹⁴⁷ "*Parmalat l'abbiamo scoperta noi*", Locatelli, Il Sole 24 ore, 23/12/2003.

milioni di euro nel fondo Epicurum¹⁴⁸.

Nonostante Parmalat apparisse dall'esterno molto solida, in realtà vi confluivano tutti i crediti inesigibili. La Consob chiese chiarimenti sulla liquidabilità delle somme investite in Epicurum e sulle emissioni obbligazionarie in scadenza alla fine del 2004. Tuttavia, sia dall'avvocato Zini, legale rappresentante in Italia del fondo, sia dalla società, arrivarono solo rassicurazioni sulla pronta esigibilità delle somme investite e sulla solidità economica e finanziaria di Parmalat.

Il 12 novembre 2003, Parmalat tentò di liquidare la partecipazione nel fondo Epicurum, ma Tanzi e i suoi collaboratori si resero conto che non era possibile recuperare nulla, poiché Epicurum era una mera illusione per gli investitori.

Il 19 novembre, la Commissione di controllo, guidata da Lamberto Cardia, richiese a Parmalat di diffondere un comunicato stampa riguardante la liquidazione del fondo delle Isole Cayman. Il 4 dicembre emerse che 600 milioni di euro del fondo Epicurum non esistevano, nonostante Parmalat avesse promesso che la liquidazione del fondo sarebbe avvenuta entro il 4 dicembre 2004, reperendo i fondi necessari per rimborsare le obbligazioni in scadenza¹⁴⁹.

Queste rassicurazioni migliorarono parzialmente la posizione in borsa della società, ma l'attenzione rivolta ai bilanci portò alla luce un altro affare poco chiaro: un'associazione in partecipazione con una società dal nome emblematico, Buconero. In seguito alle notizie pubblicate dalla stampa, Parmalat si vide costretta a emettere un comunicato speciale per spiegare la natura dell'affare.

Si trattava di un'associazione in partecipazione tra una società del Delaware controllata da Citigroup, Buconero, e la sede di Lugano di una società italiana, Geslat, facente parte del consolidato Parmalat.

¹⁴⁸ G. Capolino, F. Massaro, P. Panerai, "*Parmalat la grande truffa*", Ed. Milano finanza, 2004.

¹⁴⁹ Tratto da: PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato Stampa*, 4-12-2003.

In base a tale contratto, Geslat avrebbe ricevuto da Buconero 117 milioni di euro, che avrebbe impiegato in prestiti infragruppo¹⁵⁰.

Nonostante questa scoperta, la comunità finanziaria non sembrava preoccupata della solidità del gruppo. Tuttavia, un nuovo sollecito della Consob su Epicurum costrinse la società a dichiarare che la liquidazione del proprio investimento doveva essere posticipata: il fondo aveva deliberato di procedere alla dismissione di tutte le attività e richiesto una dilazione di una settimana per completare le operazioni necessarie. Contemporaneamente, si avvicinava la scadenza di un bond da 150 milioni di euro emesso da Parmalat Finanziaria, il cui rimborso appariva a rischio. Il 9 dicembre, il consiglio di amministrazione della società comunicò che l'investimento in Epicurum non poteva essere liquidato; si decise pertanto di avvalersi del periodo di grazia previsto dall'Offering Circular¹⁵¹, posticipando il rimborso del bond al 15 dicembre. Contemporaneamente, si deliberò di avvalersi della consulenza di Enrico Bondi, esperto di ristrutturazioni industriali e finanziarie, al fine di risolvere le problematiche insorte.

Le difficoltà nel rimborso del bond si rivelarono presto sintomatiche di una situazione finanziaria molto più grave, che fino a quel momento non era stata percepita dal mercato. Il bond venne rimborsato il 12 dicembre grazie al supporto delle banche¹⁵², ma le prime verifiche effettuate da Bondi e dalla Consob evidenziarono immediatamente la mancanza di

¹⁵⁰ Mancuzzi, "Parmalat, partono le perquisizioni", Il Sole 24 ore, 21/12/2003. PARMALAT FINANZIARIA SPA, *Comunicato Stampa*, 21-11-2003. I vantaggi dell'affare sarebbero stati non solo di natura fiscale, ma anche "contabile", grazie alla mancata indicazione dei prestiti infragruppo in contabilità. Tanto clamore suscitato dall'accordo è, inoltre, accentuato dalle indiscrezioni secondo le quali sarebbe stata proprio Citigroup a proporlo alla Parmalat e proprio in coincidenza di tale proposta la Geslat cambiò l'oggetto sociale, trasformandosi da società operativa in società deputata al finanziamento di altre società appartenenti al gruppo.

¹⁵¹ E' un tipo di prospetto di un titolo o di una obbligazione, utilizzato in finanza. Tale termine viene utilizzato al posto di "prospetto informativo".

¹⁵² Citazione. in: "Buconero spa dentro il crack Parmalat": Il rimborso del bond è stato realizzato, per la parte che la Parmalat non riusciva a coprire in autonomia, con il supporto del Ministero dell'Economia che ha anticipato un rimborso da 35 mln € di crediti Iva e un pool di banche che ha erogato poco più di 25 mln €.

trasparenza nei rapporti tra le società del gruppo e l'inattendibilità delle voci di bilancio. Il 15 dicembre, Calisto Tanzi si dimise da tutte le cariche direttive all'interno della società, affidando completamente il destino di Parmalat a Bondi, il quale dichiarò di poter delineare un quadro della situazione economico-finanziaria del gruppo e delle sue possibilità di recupero entro la fine di gennaio 2004, avvalendosi della cooperazione degli analisti di PricewaterhouseCoopers¹⁵³.

I nuovi revisori scoprirono che, oltre alle continue acquisizioni e falsificazioni dei bilanci, Parmalat utilizzava un complesso meccanismo di doppia fatturazione. Parmalat consegnava la merce ai concessionari emettendo una prima fattura, poi, quando le società di distribuzione vendevano i prodotti ai supermercati, emetteva una seconda fattura per un importo maggiore. Questa tecnica consentiva di gonfiare i ricavi del gruppo e di girare le lettere di credito alle banche o società di factoring per ottenere finanziamenti bancari e anticipi sulle fatture. Con tale meccanismo, Parmalat raccolse ben 280 milioni di euro sotto forma di finanziamenti.

Con Bondi alla guida, il titolo in borsa iniziò a riprendersi, ma la situazione precipitò irreparabilmente il 18 dicembre, quando la Bank of America rivelò che il documento attestante la presenza di 3,95 miliardi di euro su un suo conto era falso. Questa scioccante scoperta fece crollare il presupposto di tutta la contabilità del gruppo e, nello stesso tempo, del principale strumento che il risanatore intendeva utilizzare per la ristrutturazione¹⁵⁴. Bondi comunicò la falsità del documento alla magistratura e la Consob trasmise esposti alle procure di Milano e Parma. Durante le indagini della magistratura, che portarono nel giro di pochi

¹⁵³ Longo, "Parmalat, tutti i poteri vanno a Bondi", Il Sole 24 ore, 16/12/2003.

¹⁵⁴ Cfr in: "Buconero Spa dentro il crack Parmalat": Dopo il comunicato di BoA, S&P declassa il rating a D. L'occasione è fornita dal mancato pagamento di un'opzione *put* di circa 400 mln € con cui Parmalat avrebbe dovuto rilevare le quote degli azionisti di minoranza di una società brasiliana.

giorni all'arresto di Calisto Tanzi, del direttore finanziario in carica Del Soldato, dell'ex direttore Tonna e di due revisori della Grant Thornton, Enrico Bondi, con la collaborazione dei revisori da lui incaricati, scoprì che la situazione finanziaria ed economica del gruppo era molto diversa da quella risultante dai bilanci ufficiali. Le procure di Parma e Milano accusarono Tanzi di reati di falso in bilancio, associazione a delinquere finalizzata alla bancarotta fraudolenta, aggio e concorso in false comunicazioni ai revisori contabili.

A questo punto, al nuovo amministratore delegato rimasero due opzioni: la procedura di amministrazione controllata o l'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi, come era stato per Cirio¹⁵⁵. Le due opzioni comportavano conseguenze diverse: con l'amministrazione controllata, l'attività industriale sarebbe proseguita con la sospensione delle azioni esecutive da parte dei creditori per due anni; con l'amministrazione straordinaria, si prevedeva la cessione dei complessi aziendali dell'impresa insolvente entro un anno o la ristrutturazione aziendale entro due anni.

Il consiglio di amministrazione optò per l'amministrazione controllata. La prima società ad essere ammessa alla procedura fu Parmalat S.p.A. il 24 dicembre 2003. Il 30 dicembre, la procedura venne estesa a Parmalat Finanziaria S.p.A., Lactis S.p.A., Eurolat e altre quattro società olandesi: Dairies Holding International B.V., Parmalat Capital Netherlands B.V., Parmalat Capital Finance Corporation B.V., e Parmalat Netherlands B.V. La stessa sorte toccò a due società lussemburghesi, Olex S.A. e Parmalat Soparfi S.A.¹⁵⁶.

Durante alcuni interrogatori, Tonna ha dichiarato che le difficoltà finanziarie del gruppo sarebbero iniziate con la decisione di espandersi nel mercato brasiliano.

¹⁵⁵ V. Malagutti, "Buconero S.p.A dentro il crack Parmalat", Ed. Gif Laterza, 2004.

¹⁵⁶ V. Malagutti, "Buconero S.p.A dentro il crack Parmalat", Ed. Gif Laterza, 2004.

La commercializzazione del latte a lunga conservazione in un paese abituato al consumo di latte fresco non ha prodotto i risultati sperati, portando così alle prime perdite operative. Queste perdite sarebbero state occultate, con la complicità dei revisori della Grant, nei bilanci di diverse società estere fino al 1999¹⁵⁷.

A quel punto, l'obbligo legale che impone la rotazione dei revisori dei conti ogni tre anni (rinnovabili due volte) avrebbe reso necessario un cambiamento radicale nel "funzionamento" delle società off-shore.

Nel 1999, su suggerimento degli stessi revisori della Grant, è stata costituita la Bonlat. Secondo le dichiarazioni di Tonna, i revisori hanno suggerito di concentrare le perdite e i relativi attivi inesistenti in una nuova società, in modo tale che la revisione potesse rimanere sotto il controllo della Grant, poiché le società off-shore non rientravano nel consolidato, rendendo così più agevole la gestione dei conti tramite l'utilizzo di documentazione falsa.

Nello stesso periodo, è iniziata anche una significativa attività di raccolta di risorse liquide sul mercato tramite l'emissione di obbligazioni. Il sistema che ne è derivato si articolava su tre poli fondamentali: le società olandesi si occupavano della raccolta di fondi tramite emissioni obbligazionarie, la società maltese gestiva le filiali sudamericane, mentre la Bonlat fungeva da "camera di compensazione" per i debiti del gruppo.

Secondo le risultanze contabili, la Bonlat, tramite la maltese Capital Finance, avrebbe ricevuto circa 6,9 miliardi di dollari: una parte di questi, circa 600 milioni, sarebbe stata distribuita sotto forma di *participation agreements* a varie controllate in Sudamerica, Uruguay, Brasile, Olanda e Malta; un'altra parte sarebbe rimasta nelle casse della Bonlat per essere

¹⁵⁷ Prima della costituzione della Bonlat nel 1998, la funzione di discarica del gruppo era svolta da due società aventi sede nelle Antille Olandesi, la Zilpa e la Curcastle. Anch'esse accettavano i trasferimenti di crediti inesigibili da parte delle altre società del gruppo. La rotazione delle società di revisione e la difficoltà di gestire un buco di oltre 1,5 mld € porterà alla costituzione della Bonlat.

investita, secondo Tonna (sotto la supervisione di Tanzi), in bond Parmalat (2,911 miliardi), in obbligazioni di altre società (1,5 miliardi), in *promissory notes* (571 milioni) e in altri titoli (486 milioni) e nel fondo Epicurum (490 milioni)¹⁵⁸. Tutti questi investimenti si sono poi rivelati virtuali, poiché il denaro affluito alla Bonlat era utilizzato non per operazioni di acquisto di titoli o altro, ma per compensare le perdite del gruppo. Il passivo, molto elevato, della società era compensato da un attivo inesistente, certificato, come già accennato, con documenti falsi.

Le operazioni contabili ideate per occultare le perdite del gruppo, come dichiarato agli inquirenti da Bocchi, contabile della società, erano numerose e di varia natura¹⁵⁹:

- ❖ Operazioni fittizie di vendita di latte in polvere alle società cubane: i revisori di PwC avrebbero scoperto nei conti del gruppo contratti fittizi per 300 tonnellate di latte in polvere.
- ❖ Contratti finanziari di *swap* su valute stipulati con il fondo Epicurum o con altre società dello stesso gruppo.
- ❖ Cessioni di credito e acquisto di partecipazioni e titoli intra-gruppo: dai bilanci risultano operazioni per un valore complessivo di 4.901 milioni di dollari.
- ❖ *Participation agreements*: accordi di finanziamento tra società del gruppo, prevalentemente situate in paesi dove possono sorgere problemi sul rimborso dei finanziamenti. Una società del gruppo mette a disposizione una somma di denaro presso un istituto di credito, che a sua volta utilizza questa somma per finanziare un'altra società del gruppo, residente in un altro paese (c.d. *back to back*). Tali operazioni permettono un più agevole utilizzo delle linee di credito nei vari paesi in cui la multinazionale opera, riducendo il rischio di rimpatrio del denaro; infatti, la consociata

¹⁵⁸ V. Malagutti, "Buconero S.p.A dentro il crack Parmalat", Ed. Gif Laterza, 2004.

¹⁵⁹ www.borsaitaliana.it

estera che ha ottenuto il finanziamento dovrà rimborsare il debito alla banca locale che lo ha erogato.

- ❖ *Promissory notes*: le cambiali finanziarie erano utilizzate per ridurre l'indebitamento, iscritte in contabilità come patrimonio di terzi. In realtà, si trattava di “cambiali internazionali” che permettevano al creditore di richiedere la restituzione di quanto versato a una scadenza determinata¹⁶⁰.
- ❖ Il fondo Epicurum: questo fondo era stato creato per mascherare investimenti nel settore turistico, che non essendo di Parmalat, non potevano essere finanziati direttamente. Al fondo erano conferiti i crediti di Bonlat verso Web Holding¹⁶¹. Si trattava di cessioni di crediti di Parmalat Spa per operazioni di finanziamento di Hit, la holding del settore turistico. Ogni finanziamento verso Hit era trasferito a Bonlat, che lo iscriveva a Web Holding, per evitare che Hit, appartenente ai Tanzi, apparisse come beneficiaria del finanziamento. A ciò si aggiungeva *l'Escrow Zini*¹⁶², utilizzato per accreditare somme da parte di società estere, contabilizzate come “operazioni per conto di Bonlat”. Quest'ultima trasferiva il suo credito verso *l'Escrow Zini* al fondo Epicurum. Il capitale sociale autorizzato e deliberato ammontava a 5 miliardi di dollari e la quota di Parmalat attraverso Bonlat era pari al 10% del capitale¹⁶³. Questa quota, fittizia, serviva a Parmalat per inserire nell'attivo circolante del bilancio consolidato del 2002 una rilevante partecipazione

¹⁶⁰ Le *promissory notes* sono in sostanza titoli di credito al portatore consistenti in promesse di pagamento a breve termine non garantite da collocarsi sul *money market* o da negoziarsi mediante intermediari specializzati.

¹⁶¹ La Web Holding è una società operante nel settore turistico controllata dalla holding Hit International Spa.

¹⁶² Si tratta di un fondo fiduciario di diritto americano studiato da Tonna e Zini. La sua costituzione avrebbe avuto lo scopo di consentire alla società maltese Parmalat Finance di versare su di esso una somma compresa tra gli 8 e i 10 milioni di €, che sarebbero stati poi ripartiti tra gli stessi Tonna, Zini e altre società di Tanzi.

¹⁶³ G. Franzini “*Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte*”, Ed. Editori Riuniti, 2004.

finanziaria. Le quote di Epicurum erano considerate come titoli liquidabili, così da poter essere iscritte nell'attivo circolante, poiché il gruppo necessitava di far apparire una liquidità inesistente. In sostanza, il fondo Epicurum aveva una duplice funzione: creare movimenti finanziari apparenti e coprire erogazioni in denaro a favore delle società della famiglia Tanzi. Così, il fondo Epicurum divenne un contenitore per la distrazione dei fondi.

- ❖ Tra le operazioni contabili utilizzate per consolidare il bilancio, sono degne di nota la cessione della tecnologia UHT per 90 milioni di dollari e la vendita del marchio Santal per 210 milioni di dollari, entrambe mai effettivamente realizzate.
- ❖ Un altro esempio è rappresentato dal contratto con Tetrapak per ottenere sconti, dove si è falsamente rappresentato che Tetrapak concedesse sconti alla Bonlat, manipolando le voci contabili relative alla società e agli importi effettivamente pattuiti¹⁶⁴.
- ❖ È stato altresì implementato un modello di associazione in partecipazione, principalmente per finanziare lo sviluppo della grande distribuzione.
- ❖ In aggiunta, sono stati effettuati *swaps* con Epicurum al fine di aumentare l'attivo di Bonlat.

Secondo i revisori della PwC, i crediti intra-gruppo hanno giocato un ruolo significativo nella dissimulazione della crisi finanziaria del gruppo. Questi crediti hanno consentito di canalizzare ingenti somme raccolte attraverso emissioni obbligazionarie verso società collocate in aree geografiche

¹⁶⁴ Secondo quanto diffuso dal quotidiano economico il Sole 24ore in data 11-01-2004, Tanzi avrebbe distratto a proprio favore molti degli sconti effettuati dalla Tetrapak a favore della società in virtù dei consistenti acquisti di imballaggi e confezioni da questa effettuati. Dal '96 al '99 sarebbero stati sottratti dalle casse tra i 5 e i 6 milioni di euro ogni anno e poi altri 15 milioni nel 2000 e 30 milioni nel 2001.

lontane dalla sede centrale¹⁶⁵.

La magistratura ha indagato sulla complessa struttura delle società off-shore, per determinare se fosse stata creata per nascondere perdite, supportare operazioni finanziarie rischiose o per altri scopi. Inoltre, sono sorte domande circa la destinazione dei sette miliardi di euro raccolti da Parmalat attraverso l'emissione di prestiti obbligazionari dal 1996 al 2003. I prelievi di cassa attribuiti ai Tanzi, precedentemente registrati come finanziamenti e crediti verso società di famiglia, annullati successivamente come pagamenti alla Bank of America, hanno sollevato dubbi sull'esistenza di conti bancari presso la stessa Bank of America o altre istituzioni finanziarie, dove potrebbero essere stati depositati fondi distratti.

All'inizio del 2004, il Comitato dei Creditori Parmalat ha diffuso la notizia di un conto bancario intestato a Tanzi, contenente oltre sette miliardi di dollari presso la Bank of America; tuttavia, la banca ha prontamente smentito questa informazione. Nel corso dei mesi successivi, sono emerse altre affermazioni infondate riguardanti conti bancari miliardari intestati alla famiglia Tanzi, tutte prontamente smentite.

A metà febbraio, è emersa l'informazione che almeno 100 milioni di euro di sconti da Tetrapak sarebbero stati depositati presso la banca svizzera Pkb Privatebank AG, intestata a uno studio legale svizzero, con Tanzi

¹⁶⁵ Il meccanismo di “trasferimento” di somme è stato ricostruito con particolare riferimento alla *Parmalat Finance Corporation* olandese. In sostanza essa raccoglieva il denaro tramite emissioni obbligazionarie, trasferendolo materialmente ad altre società del gruppo. Tali crediti (quelli nei confronti delle società che usufruivano delle somme) erano poi ceduti alla Bonlat o alla Parmalat Capital Finance di Malta, che procedevano alla loro contabilizzazione. Le emittenti hanno così visto, nel corso del tempo, crescere in maniera considerevole nei confronti della stessa Bonlat la propria posizione debitoria, che le società beneficiarie dell'emissione controbilanciavano cedendo, sempre alla Bonlat, attività inesistenti.

come beneficiario¹⁶⁶. Anche in questo caso, la banca ha negato categoricamente il proprio coinvolgimento.

Secondo la relazione dei revisori di PwC, le operazioni finanziarie della Parmalat dal 1997 al 2003 hanno visto l'emissione di circa 7 miliardi di euro in obbligazioni. Di questa somma, solo il 70% è stato adeguatamente tracciato. Circa 4,198 miliardi di euro sono stati utilizzati per finanziare altre società del gruppo, principalmente quelle operanti nel settore turistico e in Sud America, costantemente in perdita. In aggiunta, 238 milioni di euro sono stati destinati a persone fisiche. Considerando anche le distrazioni di fondi regolarmente avvenute e la falsa rappresentazione di un attivo inesistente, l'ammontare totale delle perdite si stima essere pari a 11,5 miliardi di euro¹⁶⁷.

Gran parte di questi fondi è stata considerata irrimediabilmente perduta. A partire dal 1998, oltre 3 miliardi di euro sono stati impiegati per finanziare acquisizioni in Sud America, oltre a 1 miliardo di euro utilizzato per coprire perdite preesistenti e 1,5 miliardi di euro di debiti. Ulteriori 900 milioni di euro sono stati distratti a favore di Tanzi e dei suoi collaboratori. Questi eventi portano il totale delle perdite ritenute irrecuperabili a 6,6 miliardi di euro. I restanti 7,6 miliardi di euro di indebitamento sono collegati alla gestione normale delle attività industriali del gruppo¹⁶⁸.

Il 30 dicembre 2003, la Securities and Exchange Commission (SEC), l'autorità di vigilanza del mercato finanziario statunitense, ha avviato un procedimento contro Parmalat per frode. L'accusa riguardava la sovrastima del capitale e la sottostima dei debiti da parte di Parmalat, che

¹⁶⁶ Alla scoperta di questo conto la magistratura sarebbe giunta attraverso la ricostruzione delle distrazioni effettuate a favore della società Sata S.r.l. Secondo le dichiarazioni rilasciate ai PM dall'ex avvocato di Tanzi, Ributti (attualmente indagato per riciclaggio), l'idea sarebbe nata nel 1992. Tanzi avrebbe chiesto all'avvocato di architettare un sistema di conti esteri per occultare liquidità personale, con un duplice scopo: sostenere il titolo Parmalat ed effettuare acquisizioni all'insaputa degli altri fratelli. *"Così i soldi in contanti ritornavano in Italia"*, Corriere della Sera, 14/2/2004.

¹⁶⁷ Dati Tratti da: ricerche effettuate da Pricewaterhouse Coopers.

¹⁶⁸ G. Capolino, F. Massaro, P. Panerai, *"Parmalat la grande truffa"*, Ed. Milano finanza, 2004.

avrebbe falsamente dichiarato di aver utilizzato 3,95 miliardi di euro di presunta liquidità per riacquistare obbligazioni in circolazione, operazione mai effettuata. Questi falsi hanno causato un crollo significativo delle azioni in borsa, con conseguenti danni agli investitori americani, per i quali la SEC ha richiesto il risarcimento¹⁶⁹.

Durante le trattative per la vendita di una parte del gruppo a una società americana, Tanzi avrebbe rivelato all'intermediario che i conti della società erano falsi, causando l'interruzione delle trattative. Nonostante ciò, nel 2002 Parmalat ha proceduto con l'emissione di un prestito obbligazionario *attraverso private placement*, un'azione che ha portato all'accusa di frode e truffa¹⁷⁰.

Le istituzioni bancarie, italiane e internazionali, hanno giocato un ruolo centrale nel finanziamento delle operazioni di Parmalat e nella gestione delle emissioni obbligazionarie. Sette banche estere, tra cui Citigroup, Bank of America, Santander, UBS, J.P. Morgan, Deutsche Bank e ABN Amro, sono state indagate per il sospetto di complicità in bancarotta preferenziale, poiché avrebbero continuato a finanziare Parmalat nonostante fossero consapevoli delle sue difficoltà finanziarie.

È emerso che l'emissione di prestiti obbligazionari è stata una pratica frequente a partire dal 1997, destinata a coprire le perdite operative significative delle filiali sudamericane e del settore turistico. Durante il suo interrogatorio davanti ai magistrati di Milano, Tanzi ha accusato pesantemente le banche di essere responsabili per l'emissione dei bond al fine di accrescere la liquidità.

Il mondo delle contraffazioni prodotte a Collecchio non conosceva limiti. Uno dei metodi utilizzati per alterare i bilanci era la pratica della cartolarizzazione delle fatture relative ai prodotti venduti. Questo schema, che ha fatto la sua comparsa nei bilanci a partire dal 1998, coinvolgeva

¹⁶⁹ Dati tratti da: Autorità di vigilanza americana (SEC).

¹⁷⁰ Dati tratti da: Autorità di vigilanza americana (SEC).

società di factoring che anticipavano il ricavato dalla vendita di latte, succhi di frutta e merendine. Supportato da un intricato sistema di falsificazioni documentali, consentiva alla Parmalat di gonfiare fino a cinque volte il volume effettivo delle vendite. Il vantaggio principale della cartolarizzazione per il gruppo Parmalat risiedeva negli sconti pro-soluto, dove il rischio di insolvenza era a carico dell'acquirente del credito. Questo consentiva alla Parmalat di contabilizzare praticamente il 100% del ricavato delle vendite nei bilanci, un livello di performance finanziaria irraggiungibile per qualsiasi altra azienda. Secondo quanto emerso dalle indagini e dalle testimonianze degli indagati, il successo di questo meccanismo dipendeva dalla complicità o dalla mancanza di adeguati controlli da parte delle banche e delle società di factoring coinvolte nella cartolarizzazione delle fatture, nonché dai legami stretti con le società concessionarie della distribuzione.

Secondo i dati analizzati da Mediobanca, la Parmalat ha ottenuto 5,718 miliardi di euro attraverso le cartolarizzazioni (corrispondenti a 11 miliardi di vecchie lire). Le indagini condotte da PwC hanno rivelato che l'ammontare delle falsificazioni di fatture ha superato gli 800 milioni di euro, mentre i finanziamenti ottenuti da Parmalat attraverso la cessione di crediti ammontavano a oltre 280 milioni di euro¹⁷¹. Inoltre, per occultare i debiti, l'azienda ricorreva al meccanismo *del back-to-back*, dove una finanziaria estera del gruppo Parmalat apriva un deposito presso una banca per garantire un prestito equivalente emesso dalla stessa banca a un'altra società del gruppo. Questo deposito vincolato non veniva segnalato nei bilanci ufficiali.

Nel bilancio del 2002, analizzato dagli analisti di PwC, emergono cifre sorprendenti: il fatturato netto delle attività industriali ammontava a 6,2 miliardi di euro, mentre il risultato operativo era di soli 286 milioni di euro.

¹⁷¹ Dati Tratti da: ricerche effettuate da Pricewaterhouse Coopers.

Tuttavia, il vero disastro era rappresentato dalla situazione finanziaria, con un saldo della posizione finanziaria netta negativa di almeno 8 miliardi di euro, contrariamente ai 1,9 miliardi di euro dichiarati ufficialmente nel bilancio del gruppo¹⁷². Questo significa che nei bilanci ufficiali erano inclusi attività inesistenti e crediti non recuperabili per un totale di 12.000 miliardi di lire, senza considerare i debiti non contabilizzati.

Il 9 dicembre 2010 si è concluso il processo sul "crack Parmalat", con il Tribunale di Parma che ha emesso diverse condanne significative: 18 anni per il fondatore e presidente del gruppo Calisto Tanzi, 14 anni per il direttore finanziario Fausto Tonna, e 10 anni per il dirigente Giovanni Tanzi (fratello di Calisto), insieme ad altre condanne per dirigenti e membri del consiglio di amministrazione¹⁷³.

Il collasso di Parmalat rappresenta il più grande scandalo finanziario europeo, che ha lasciato nel 2003 un indebitamento finanziario netto di 14,3 miliardi di euro, azzerando il patrimonio dei piccoli azionisti e causando gravi perdite per centinaia di migliaia di piccoli risparmiatori che avevano investito in bond Parmalat.

Il caso Parmalat è stato riconosciuto come una delle più grandi e audaci frodi nella storia finanziaria, tanto che la Corte Federale di New York lo ha definito in questi termini.

A Tanzi sono stati contestati vari reati, tra cui bancarotta fraudolenta, truffa, associazione a delinquere, aggio e false comunicazioni ai vertici di controllo¹⁷⁴.

3.6 Il triangolo della frode e i fraud risk factors in Parmalat

Il crack Parmalat rappresenta uno dei più grandi disastri finanziari nella storia italiana, orchestrato da manager e imprenditori coinvolti in una truffa colossale basata sulla manipolazione dei bilanci e su operazioni

¹⁷² Dati Tratti da: ricerche effettuate da Pricewaterhouse Coopers.

¹⁷³ "Sentenza emessa dal Tribunale di Parma", 09/10/2010.

¹⁷⁴ Banca dati de Jure, sentenza del 09/12/2010, emessa dal Tribunale di Parma.

finanziarie internazionali temerarie. Mentre l'azienda raccoglieva enormi somme di denaro tramite l'emissione di obbligazioni, questi fondi venivano trasferiti attraverso una rete intricata di società finanziarie verso paradisi fiscali. Parmalat, fin dalla sua fondazione, è stata caratterizzata da una fragilità finanziaria innescata da una contraddizione fondamentale nel suo azionista di controllo, Calisto Tanzi. Tanzi aveva ambizioni di crescita aggressive ma si rifiutava categoricamente di investire capitale proprio, preferendo invece ricorrere freneticamente al credito bancario e generando così debiti attraverso nuovi debiti¹⁷⁵.

All'interno dell'azienda, Tanzi e i suoi stretti collaboratori come il direttore finanziario Fausto Tonna e l'avvocato Gianpaolo Zini, hanno ideato meccanismi psicologici sofisticati di razionalizzazione. Questi individui hanno dimostrato una notevole abilità nel giustificarsi inizialmente presso il mercato e successivamente anche di fronte agli organi di controllo, dai revisori dei conti alle autorità di vigilanza finanziaria. Questo è stato reso possibile grazie al sostegno di alcuni revisori contabili e del collegio sindacale, che anziché svolgere un ruolo di controllo adeguato, hanno chiuso colpevolmente un occhio. Inoltre, l'ambiente economico-politico corrotto ha facilitato le azioni fraudolente, dato il vasto network di connessioni politiche di Tanzi con i più influenti esponenti politici¹⁷⁶.

La causa principale della crisi non è solo il comportamento criminale del management di Parmalat, ma anche il crollo delle funzioni positive dell'azienda nel suo insieme. Il successo e l'insuccesso sono profondamente legati al ruolo dell'entità economica e all'efficacia dell'organizzazione aziendale, inclusi i sistemi di governance e di controllo interni ed esterni¹⁷⁷.

¹⁷⁵ G. Franzini "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte", Ed. Editori Riuniti, 2004.

¹⁷⁶ G. Capolino, F. Massaro, P. Panerai, "Parmalat la grande truffa", Ed. Milano finanza, 2004.

¹⁷⁷ G. Franzini "Il crac Parmalat storia del crollo dell'impero del latte", Ed. Editori Riuniti, 2004.

Le responsabilità per la crisi di Parmalat devono essere affrontate sia per i percorsi strategici inadeguati definiti da manager e proprietari, sia per il ruolo spesso collusivo dei soggetti istituzionalmente incaricati del controllo, che hanno facilitato le attività criminali.

Un altro fattore chiave della crisi è stata la mancanza di trasparenza e di una reale cultura di Corporate Social Responsibility¹⁷⁸ all'interno di Parmalat, il che ha contribuito ad aumentare i rischi e le vulnerabilità dell'azienda. La politica di sviluppo "a tutti i costi" implementata da Tanzi ha trasformato progressivamente l'azienda, originariamente focalizzata sulla produzione di latte e altri prodotti industriali, in un'attività prevalentemente finanziaria operante attraverso paradisi fiscali¹⁷⁹.

L'uso del meccanismo delle doppie fatturazioni ha permesso a Parmalat di gonfiare artificialmente l'attivo per nascondere la vera portata del debito.

Il caso Parmalat rappresenta un drammatico esempio di come un'azienda possa trasformarsi da un *core business* di produzione industriale a un'attività prevalentemente finanziaria, spesso operante attraverso "paradisi fiscali".

Questo cambiamento è stato facilitato da pratiche illegali come la falsificazione dei bilanci, l'uso di doppie fatturazioni e operazioni finanziarie complesse, che hanno distolto l'azienda dal suo focus originario sulla produzione di latte e altri prodotti.

Gli analisti, paradossalmente, hanno visto il mancato turnover del management di Parmalat come un punto di forza anziché una preoccupazione. Questo perché l'azienda aveva implementato formalmente strumenti come codici etici e bilanci sociali, pur mantenendo una struttura di governance centralizzata e una leadership indiscussa in Calisto Tanzi, che deteneva sia la carica di presidente che quella di amministratore delegato. Questa mancanza di separazione dei ruoli non ha

¹⁷⁸ Trattasi di una cultura basata sulla responsabilità etica e sociale e dell'integrità morale.

¹⁷⁹ Banca dati: Ebsco: "Parmalat Default".

suscitato critiche significative da parte degli analisti o dei media specializzati, in un contesto dove i rapporti formali erano apparentemente corretti ma la supervisione reale era insufficiente¹⁸⁰.

Il "Financial Times" ha anche suggerito che il caso Parmalat potrebbe essere stato in parte alimentato dalle banche internazionali, desiderose di guadagnare commissioni dalle operazioni finanziarie dell'azienda. Questa critica rientra nella più ampia discussione sulla teoria della creazione di valore per gli azionisti, che spinge le aziende a concentrarsi su risultati a breve termine per soddisfare gli investitori, a volte a scapito della sostenibilità a lungo termine dell'azienda stessa.

Il fallimento di Parmalat non è stato solo un disastro italiano, ma ha avuto un impatto significativo a livello internazionale¹⁸¹, evidenziando le lacune nei controlli esterni e interni. Mancanza di vigilanza da parte delle autorità pubbliche e inefficacia dei controlli privati hanno contribuito a permettere la perpetrazione delle frodi e delle manipolazioni contabili che hanno portato alla bancarotta dell'azienda.

In sintesi, il caso Parmalat rappresenta un monito sulla necessità di una governance aziendale rigorosa, trasparente e responsabile, capace di proteggere gli interessi degli investitori e di assicurare la sostenibilità a lungo termine delle aziende, evitando pratiche dannose e fraudolente che possono portare a disastri finanziari su scala globale.

¹⁸⁰ Banca dati Ebsco: "Parmalat Default".

¹⁸¹ www.FinancialTimes.com

CAPITOLO 4: IL CASO ENRON

4.1 Premessa

Nel 2002 si è verificato un evento significativo nella storia delle imprese americane, con il fallimento di alcune delle aziende più potenti degli Stati Uniti, come Enron e WorldCom. Questo ha segnato l'inizio di una recessione economica, ponendo fine a una delle espansioni più lunghe nella storia americana. Di conseguenza, si sono susseguiti una serie di scandali finanziari che hanno oscurato gli anni di *boom* della Borsa. La crisi ha avuto inizio con il crollo di Enron, ma già molto tempo prima che le vicende del gruppo texano emergessero, altre aziende avevano adottato comportamenti fraudolenti che coinvolgevano banche europee e statunitensi¹⁸².

Come in altri casi di collassi finanziari, la strategia di Enron si basava sulla convinzione di poter ottenere profitti rendendo efficienti mercati inefficienti. Enron sperava di attuare una *commoditization* dei mercati, ovvero la riduzione dei prezzi attraverso una maggiore disponibilità e minore differenziazione dei prodotti, e di progredire riducendo gli *spread* derivanti dall'inefficienza. Questa strategia fu implementata utilizzando società *off-shore* e tecniche contabili aggressive, mantenendo perdite e rischi fuori dal bilancio di Enron. Tuttavia, questa teoria aveva difetti intrinseci: le attività di Enron erano investimenti a lungo termine, che spesso non rendono o lo fanno solo dopo molto tempo¹⁸³. Utilizzare le proprie azioni per finanziare la vendita delle proprie partecipazioni non rappresenta una vendita, ma una tecnica contabile aggressiva che, in alcuni casi, deve comunque riconoscere grandi perdite. Pertanto, la strategia finanziaria di Enron poteva funzionare solo in un mercato in crescita. L'uso delle azioni Enron per finanziare le società veicolo funzionò finché il

¹⁸² Banca dati Ebsco: “*Enron Default*”.

¹⁸³ Banca dati Ebsco: “*Enron Default*”.

mercato era in crescita. Quando il mercato iniziò a crollare, Enron e le sue società veicolo registrarono perdite crescenti; così, il 2 dicembre 2001, la settima azienda americana per fatturato, leader nel trading energetico, chiese l'ammissione al *Chapter 11* del diritto statunitense, schiacciata da debiti insormontabili e dalle prime inchieste sui suoi libri contabili. La scoperta di manipolazioni contabili che avevano gonfiato i profitti di centinaia di milioni di dollari attraverso una vasta rete di società oscure e controllate lasciò l'America in stato di shock.

Il tracollo di Enron si associò allo sgonfiarsi della bolla di Internet, alimentando una crisi di fiducia nelle imprese e nei mercati finanziari americani. Enron si era trasformata da tradizionale società di distribuzione a protagonista assoluta della contrattazione online di prodotti energetici sempre più sofisticati, diventando un'impresa della *new economy*¹⁸⁴.

Il *crack* di Enron ha innescato la crisi di Arthur Andersen, storica società di revisione contabile, che era il revisore dei conti del gruppo texano e fu condannata per aver occultato manovre illecite. Il crollo di Enron ha coinvolto, senza causarne il fallimento, anche grandi nomi della finanza, istituti di credito e banche d'investimento che avevano lavorato con Enron. Molti sospetti ricaddero su questi soggetti, poiché avevano partecipato consapevolmente ai meccanismi di ingegneria finanziaria di Enron. Questo ha portato alla promulgazione del *Sarbanes-Oxley Act* negli Stati Uniti, al fine di garantire una maggiore trasparenza sui mercati¹⁸⁵.

4.2 Breve excursus storico sull'azienda Enron, la nascita della Enron corporation

Enron Corporation è stata una delle più grandi multinazionali statunitensi nel settore energetico. In seguito al suo fallimento, la società è stata ridenominata Enron Creditors Recovery Corporation (ECRC).

¹⁸⁴ Banca dati Ebsco: "*Enron Default*".

¹⁸⁵ Banca dati Ebsco: "*Enron Default*".

Fondata nel luglio del 1985, Enron nacque dalla fusione tra Houston Natural Gas, fondata da Kenneth Lay, e Internorth of Nebraska, una delle maggiori società mondiali nel settore del gas naturale. Il core business di Enron era l'estrazione, raffinazione, trasporto e distribuzione di petrolio e gas naturale attraverso una rete di circa 37.000 miglia di gasdotti¹⁸⁶.

Nel 1984, Houston Natural Gas respinse un tentativo di scalata ostile da parte di Coastal Corporation, e Kenneth Lay fu nominato CEO della società. Questo fu un momento cruciale poiché Lay avrebbe influenzato profondamente il destino di Houston Natural Gas e, successivamente, di Enron. Durante i suoi anni migliori, Enron si distinse per il suo spirito innovativo e per le strategie audaci, sebbene caratterizzate anche dall'arroganza dei suoi manager, tra cui Lay. Inizialmente, Lay non sembrava destinato a diventare un tipico uomo d'affari americano, avendo avviato una carriera accademica come professore di economia alla George Washington University. Tuttavia, una volta alla guida di Houston Natural Gas, Lay realizzò due importanti acquisizioni: Transwestern Pipeline e Florida Gas Transmission, per un totale di circa 1,2 milioni di dollari. Queste operazioni permisero alla società di estendere significativamente la propria rete di gasdotti, aumentando anche l'indebitamento¹⁸⁷.

Negli anni successivi alla fondazione, Enron affrontò notevoli difficoltà, inclusa la perdita di 218 milioni di dollari a causa dell'espropriazione della propria partecipazione nella Belco Petroleum Corporation. Per salvare la società e la sua posizione personale, Lay attinse al fondo pensione dei dipendenti. Tuttavia, le conseguenze del pesante indebitamento si fecero sentire, e nel 1988 le agenzie di rating ridussero la valutazione del debito della società a livello BBB. Per affrontare questa situazione critica, Lay decise di cedere attività non fondamentali e di razionalizzare quelle

¹⁸⁶N. Borzi, *“La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale”*, Ed. Feltrinelli, 2002.

¹⁸⁷P. Morosetti, F. Zona, *“Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron”*, Ed. Egea 2004.

collegate al core business del gas, al fine di reperire la liquidità necessaria per fronteggiare la posizione debitoria della società¹⁸⁸.

4.2.1 L'ascesa di Kenneth Lay

Kenneth Lay nacque nel 1942 in Missouri da una famiglia modesta. Durante l'adolescenza si trasferì in Columbia, dove frequentò l'Università del Missouri, laureandosi con lode in economia nel 1964. Inizialmente rimase nel mondo accademico come ricercatore, ma l'anno successivo fu assunto come economista presso l'ufficio studi di Humble Oil, un'impresa petrolifera di Houston che sarebbe diventata Exxon Company, uno dei maggiori gruppi energetici mondiali. Nel 1968, durante la guerra del Vietnam, Lay si arruolò nella Marina Militare e fu assegnato all'ufficio del Pentagono, dove si occupò della gestione dei trasferimenti pubblici per la difesa. In questo periodo, condusse uno studio sulle politiche di razionalizzazione delle spese militari, ottenendo il PhD presso l'Università di Houston¹⁸⁹.

Nel 1971, Lay lasciò la carriera militare e fu assunto come economista presso la Federal Power Commission, l'ente di regolamentazione dei settori dell'olio e del gas, che successivamente divenne la Federal Energy Regulatory Commission (FERC). Questa posizione gli permise di conoscere l'ambiente imprenditoriale e manageriale statunitense e di partecipare ai lavori per la stesura del Natural Gas Act. Nel 1973, lasciò la FERC per unirsi alla Florida Gas Transmission Company come responsabile del Corporate Development, dove progettò nuove iniziative imprenditoriali per rivitalizzare il business dell'azienda.

Quando la Florida Gas Transmission fu acquisita da Continental Group, Lay riuscì a diventare CEO di Continental Resources, una società del gruppo. Nel 1981, si dimise dalla Continental e si trasferì alla Transco,

¹⁸⁸ P. C. Fusaro, R. M. Miller, *“Quello che è andato storto alla Enron”*, Ed. Etas 2003.

¹⁸⁹ P. Morosetti, F. Zona, *“Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron”*, Ed. Egca 2004.

dove divenne Chief Operating Officer (COO), concentrandosi sulla gestione operativa e sull'innovazione. Nel 1985, Lay fu nominato CEO di Houston Natural Gas e, l'anno successivo, CEO della capogruppo, iniziando così la sua leadership strategica di Enron¹⁹⁰.

Tra il 1985 e il 1998, Enron cambiò la propria strategia principale per entrare nei mercati non regolamentati, pur continuando a operare nel settore regolamentato dell'energia. Enron avviò un processo di diversificazione, passando dalla produzione e distribuzione di energia al trading di contratti di approvvigionamento di elettricità, gas naturale e acqua. Questo permise a Enron di acquisire una posizione dominante sul mercato mondiale. Nel 1987, Arthur Andersen divenne il revisore dei conti di Enron¹⁹¹.

Dal 1989, Enron iniziò a scambiare commodities sui gas naturali, diventando il più grande commerciante di gas naturali del Nord America. Nel 1990, Jeffrey Skilling fu assunto per dirigere la Enron Capital and Trade, specializzata in trading e operazioni finanziarie. Skilling intuì le potenzialità della liberalizzazione dei mercati del gas e dell'energia e propose l'introduzione dei primi contratti a termine per il gas. Da questo momento, Enron si trasformò da produttore e distributore di gas a trader di utility, sviluppando attività di trading più che processi produttivi.

Nel 1996, la rivista "Fortune" indicò Enron come l'azienda più innovativa del pianeta. Nell'agosto 1997, Enron annunciò la sua prima transazione sulle commodities utilizzando prodotti derivati¹⁹².

Il successo del trading portò l'azienda a espandersi in altri settori, come legno, acciaio, trasmissione dati, assicurazioni, media e crediti inesigibili, registrando elevati tassi di crescita.

P. Morosetti, F. Zona, "Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron", Ed. Egea 2004, pag 151-155.

¹⁹¹ P. C. Fusaro, R. M. Miller, "Quello che è andato storto alla Enron", Ed. Etas 2003.

¹⁹² P. Morosetti, F. Zona, "Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron", Ed. Egea 2004, pag. 9-12.

Le principali aree di business di Enron erano: Wholesale Services, che includeva il marketing e la logistica mondiale delle commodities, con servizi di management finanziario e del rischio; Energy Services, che forniva energia e soluzioni di facility management in outsourcing per clienti commerciali e industriali; Global Services, che gestiva gli asset del gruppo, inclusi oleodotti e gasdotti e la Portland General Electric impianti internazionali di produzione di energia elettrica. EnronOnline, lanciata il 29 novembre 1999, consentiva di transare istantaneamente con prezzi in tempo reale un ampio range di commodities energetiche e correlate, realizzando 550.000 transazioni per un valore complessivo di 330 miliardi di dollari nel 2000.

Il periodo euforico della new economy favorì lo sviluppo di Enron, il cui core business si spostò sempre più verso il risk management e il mercato dei derivati collegati alle commodities. Enron visse un periodo d'oro, con quotazioni azionarie in continua crescita, tanto che nel 2000 il Financial Times la proclamò "*azienda energetica dell'anno*"¹⁹³.

4.3 La situazione economico-finanziaria pre-frode

I primi gravi problemi per Enron iniziarono già nel suo secondo anno di vita. Nell'ottobre del 1987, Kenneth Lay¹⁹⁴ ricevette la notifica che ai dirigenti della sede newyorkese era stata recapitata un'ingiunzione legale da una banca che imponeva alla società di rientrare immediatamente nei fidi dei propri conti correnti. Questo era dovuto a una voragine di 142 milioni di dollari causata da speculazioni errate sul prezzo di una colossale partita di petrolio (80 milioni di barili). Tale perdita avrebbe potuto essere un colpo mortale per Enron, che stava ancora lottando per ridurre il proprio indebitamento. Lay riuscì a prendere tempo con la banca, dichiarando di essere all'oscuro dei fatti e promettendo di risolvere il problema al più

¹⁹³ Citazione in: Rivista del Financial Times anno 2000.

¹⁹⁴ Kenneth Lay, Chief executive officer (CEO) di Enron.

presto e di punire severamente i responsabili. Tuttavia, era in realtà a conoscenza di tutto¹⁹⁵.

Durante gli anni Novanta, Enron affrontò un rallentamento della crescita e della redditività a causa della maturazione dei mercati del gas naturale e dell'energia. I nuovi investimenti in nuovi settori fallirono, aumentando solo l'indebitamento della società e mettendola in una posizione finanziaria disperata. Questa fragilità interna nella strategia aziendale si manifestò sia nell'intermediazione di gas naturale ed energia, sia nella creazione di nuovi mercati, dove ingenti investimenti iniziali erano necessari, ma difficilmente recuperabili. Inoltre, gli investimenti nei paesi in via di sviluppo, come quelli in America Latina e nella centrale di Dabhol in India, avviati e realizzati sotto la guida di Rebecca Mark¹⁹⁶, si rivelarono fallimentari a causa della limitata domanda e offerta .

Quando Jeffrey Skilling¹⁹⁷ fu nominato COO di Enron, Rebecca Mark continuò a investire senza problemi. Skilling stesso autorizzò investimenti in assets produttivi e di trasporto in Sud America, prevedendo un grande potenziale di crescita. Tuttavia, alla fine degli anni Novanta, il Sud America entrò in una forte recessione economica, e le aspettative di sviluppo si trasformarono in un pesante fardello per Enron, già indebitata. Gli ultimi quattro bilanci evidenziarono perdite dal 1997, attribuibili alle numerose partnership realizzate in nuovi mercati. Alla fine del 2001, gli unici business ancora redditizi erano l'intermediazione in gas naturale ed energia, mentre le maggiori perdite provenivano da Azurix, Enron Broadband Services e The New Power Company¹⁹⁸.

La pressione finanziaria derivante dagli ingenti investimenti, il fallimento nella creazione di nuovi mercati, la mancata rivalutazione degli assets

¹⁹⁵ N. Borzi, *“La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale”*, Ed. Feltrinelli, 2002.

¹⁹⁶ Rebecca Mark Chief executive officer (CEO) di Azurix.

¹⁹⁷ Jeffrey Skilling prima Chief operating officer (COO) e successivamente (CEO) di Enron.

¹⁹⁸ P. Morosetti, F. Zona, *“Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron”*, Ed. Egea 2004.

produttivi e l'ulteriore debito per gli investimenti nei paesi in via di sviluppo spinsero il top management di Enron a nascondere la reale situazione finanziaria, sviluppando una complessa rete finanziaria parallela. Nel 1999, problemi sugli investimenti realizzati da Azurix emersero, portando al licenziamento di un terzo della forza lavoro a Houston e Londra per ridurre i costi. Un ulteriore taglio delle tariffe da parte del governo britannico portò Azurix sull'orlo del fallimento.

Nonostante questi problemi, il 2000 fu un anno eccezionale per Enron. La società fu definita dalla rivista "Fortune" come l'azienda più innovativa d'America¹⁹⁹. Le azioni Enron continuarono a salire, raggiungendo un massimo storico di 90 dollari per azione ad agosto, con un incremento del 102% rispetto alla fine del 1999²⁰⁰. I bilanci del 2000 confermarono i successi della società, con ricavi che raggiunsero i 100 miliardi di dollari, rendendo Enron la settima società più grande d'America²⁰¹. Dal 1997, Enron registrò una crescita del 397% nei ricavi, segnando uno dei percorsi di successo più straordinari nella storia degli Stati Uniti²⁰².

Nell'agosto del 2000, Rebecca Mark annunciò le proprie dimissioni dalla posizione di CEO di Azurix e abbandonò la Enron. Nella sua uscita, Mark attribuì parte della responsabilità del fallimento degli investimenti di Enron nei paesi in via di sviluppo al comportamento del governo britannico. Secondo lei, le azioni del governo britannico avevano avuto un impatto negativo sulle iniziative di investimento di Enron, contribuendo così al fallimento di questi progetti.

Nel 2001, emergono problemi anche per la grande centrale di Dabhol; lo stato indiano del Maharashtra dichiarò di non poter rispettare i termini del contratto, non riuscendo a pagare la costosa energia della centrale.

¹⁹⁹ Citazione in: Rivista "Fortune" anno 2000.

²⁰⁰ P. C. Fusaro, R. M. Miller, "Quello che è andato storto alla Enron", Ed. Etas 2003.

²⁰¹ P. C. Fusaro, R. M. Miller, "Quello che è andato storto alla Enron", Ed. Etas 2003.

²⁰² N. Borzi, "La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale", Ed. Feltrinelli, 2002.

Le difficoltà dell'impianto di Dabhol, il fallimento di Azurix e le dimissioni di Rebecca Mark suscitano scalpore nell'opinione pubblica e rappresentano i primi segnali della grande crisi che stava per abbattersi su Enron²⁰³.

4.4 All'interno della frode Enron, la complessa "ragnatela" delle società veicolo di Enron

La vicenda del colosso statunitense Enron rappresenta uno dei fallimenti più gravi e significativi nella storia economica recente. Il 16 ottobre 2001 segna la data in cui si scopre che le rappresentazioni contabili di Enron erano errate; in quella giornata, infatti, la società annunciò una riduzione degli utili di 544 milioni di dollari, legata a operazioni con la LJM2 Co-Investment, L.P. (LJM1), una società creata e gestita da Andrew Fastow, Chief Financial Officer di Enron²⁰⁴.

Contestualmente, fu comunicata una riduzione del patrimonio netto di 1,2 miliardi di dollari, sempre in relazione alle operazioni con la LJM2. Meno di un mese dopo, Enron annunciò la necessità di rettificare i bilanci dal 1997 al 2001, a causa di errori contabili relativi ad operazioni con un'altra società gestita da Fastow, la LJM Cayman, L.P. (LJM1), e con una parte correlata, la Chewco Investments, L.P. (Chewco), gestita da un dipendente di Enron, Kopper, che prendeva ordini da Fastow. Queste rettifiche comportarono significative variazioni in alcune grandezze aziendali di Enron: una riduzione del risultato economico di 28 milioni di dollari nel 1997 (su un totale di 105 milioni, pari al 27%), di 133 milioni nel 1998 (su un totale di 703 milioni, pari al 19%), di 248 milioni nel 1999 (su un totale di 893 milioni, pari al 28%) e di 99 milioni nel 2000 (su un totale di 979 milioni, pari al 10%). Inoltre, il patrimonio netto fu ridotto di 258 milioni di dollari nel 1997, di 391 milioni nel 1998, di 710 milioni nel 1999, e di

²⁰³ N. Borzi, *“La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale”*, Ed. Feltrinelli, 2002.

²⁰⁴ *“Gazzetta di Business e Management”*, *“Analisi del caso Enron”*, volume 5, 10/10/2010.

628 milioni nel 2000. Fastow ricevette più di 30 milioni di dollari dalle società LJM1 e LJM2²⁰⁵.

La comunicazione al mercato di questi “aggiustamenti” contabili determinò il crollo di Enron, che meno di un mese dopo, il 2 dicembre 2001, ricorse alla procedura fallimentare.

Il 28 ottobre 2001 fu nominata una Commissione speciale, presieduta da William Powers, per condurre un’analisi delle operazioni con parti correlate. L’indagine evidenziò problemi rilevanti, oltre quelli già resi pubblici da Enron. Dipendenti di Enron coinvolti nelle società correlate si arricchirono complessivamente per decine di milioni di dollari; sembra che solo Fastow avesse ottenuto il permesso di detenere quote nelle società oggetto di analisi. Il personale arricchimento di alcuni dipendenti di Enron costituisce solo un aspetto di un problema più ampio. Le società correlate (Chewco, LJM1 e LJM2) furono utilizzate per compiere operazioni che altrimenti non sarebbero state possibili. Molte di queste operazioni furono poste in essere per migliorare i risultati esposti in bilancio, ad esempio lasciando fuori i debiti dallo stato patrimoniale; tuttavia, in alcuni casi, non si seguirono le raccomandazioni dei principi contabili. Alcune operazioni furono effettuate in modo improprio per compensare le perdite; le potenziali svalutazioni di alcune partecipazioni detenute furono apparentemente coperte mediante transazioni con unità aziendali in cui Enron aveva l’interesse economico più significativo. Dal terzo trimestre del 2000 al terzo trimestre del 2001, tali operazioni fecero rappresentare utili più alti per un miliardo di dollari²⁰⁶.

In altri casi, furono messe in atto architetture gestionali che, sebbene carenti, avevano rilevanze economiche sostanziali e potevano in qualche modo aggirare le indicazioni contenute nei principi contabili. Nel rapporto

²⁰⁵ “*American Journal of Economics and Business Administration; a Case study Decable Enron,*” 2011.

²⁰⁶ “*American Journal of Economics and Business Administration, a case study Enron,*” 2011.

della Commissione Powers, si evidenziò che la società di revisione Andersen svolse un ruolo consulenziale nella predisposizione delle suddette operazioni gestionali.

Molte delle transazioni di Enron coinvolgevano strutture societarie note come "special purpose entity" (SPE) o "*special purpose vehicle*". Queste entità non consolidate, meramente strumentali e temporanee, sono costituite nell'interesse di un soggetto promotore (sponsor) per realizzare un'attività economica ben definita, grazie all'intervento di un investitore indipendente (investor). Nella struttura di base di una SPE, è possibile identificare diverse figure chiave²⁰⁷:

- ❖ Lo sponsor è il soggetto nel cui interesse è istituita l'entità. Egli conferisce la maggior parte del patrimonio sociale o garantisce buona parte del capitale nominale della SPE, e pertanto può non partecipare direttamente al capitale.
- ❖ L'investor, indipendente dallo sponsor, si occupa della direzione e dell'amministrazione dell'ente, contribuendo in misura limitata al patrimonio sociale, solitamente nei limiti della propria partecipazione al capitale nominale.

Il funzionamento operativo di una SPE prevede che questa emetta obbligazioni o assuma debiti per finanziare l'attività per cui è stata costituita. Le securities emesse o i debiti assunti vengono garantiti dallo sponsor o da un soggetto terzo, permettendo un contenimento dei tassi di finanziamento. Questa operazione consente di ottenere, oltre a una riduzione del carico fiscale, una significativa riduzione del rischio.

Per lo sponsor ciò si traduce in;

- ❖ una riduzione del costo del credito rispetto a una specifica operazione o rispetto al finanziamento delle altre attività sociali,

²⁰⁷ www.Consob.it

grazie al contenimento dell'esposizione debitoria complessiva risultante dai libri contabili.

- ❖ Inoltre, consente l'ampliamento della gamma delle fonti di provvista e la limitazione della responsabilità al capitale conferito e alle eventuali garanzie emesse sul debito della SPE, eliminando così dal bilancio tutti i rischi economici connessi all'operazione.

Per l'investor, il vantaggio consiste nel;

- ❖ controllo diretto del proprio investimento.

Per i creditori, vi è;

- ❖ l'inattaccabilità del patrimonio della SPE da parte dei creditori dello sponsor e dell'investor, grazie alla separazione patrimoniale delle attività cedute dal patrimonio dei cedenti.

Un organismo aziendale che utilizza una SPE può trattare tale entità come indipendente e, pertanto, può non consolidarla se sono rispettate due condizioni: un soggetto indipendente dall'impresa promotrice deve detenere una quota significativa del capitale di rischio, pari ad almeno il 3% dell'attivo della SPE, e lo stesso soggetto indipendente deve esercitare il controllo sulla gestione della SPE²⁰⁸. Se queste condizioni sono rispettate, l'impresa promotrice può rilevare utili e perdite derivanti da operazioni con la SPE senza richiedere il consolidamento, anche in presenza di una stretta relazione con la medesima SPE. Tuttavia, quando queste condizioni non sono rispettate, come nel caso di Enron, si manifesta la necessità di correggere le rappresentazioni contabili.

Il ricorso a transazioni con società appositamente costituite (SPE) ha portato alla manipolazione delle informazioni contabili di Enron. Le operazioni condotte da Enron con Chewco, una società gestita da Kopper, hanno determinato bilanci non corretti dal 1997 al 2001, portando a un

²⁰⁸ "American Journal of Economics and Business Administration, a case study Enron," 2011.

arricchimento ingiustificato dello stesso Kopper.

Tra il 1993 e il 1996, Enron e il California Public Employees Retirement System (CalPERS) erano soci in una joint venture da 500 milioni di dollari, denominata Joint Energy Development Investment L.P. (JEDI)²⁰⁹. Poiché Enron e CalPERS avevano il controllo congiunto, Enron non consolidava JEDI, limitandosi a rilevare nel conto economico gli utili e le perdite di competenza, con separata indicazione nella nota integrativa. In sostanza, gli elementi patrimoniali attivi e passivi di JEDI non erano inclusi nello stato patrimoniale di Enron.

Nel 1997, Enron intendeva acquisire la quota di JEDI detenuta da CalPERS, affinché quest'ultimo potesse investire in un'altra iniziativa imprenditoriale di maggiore dimensione. Se questa operazione fosse stata effettuata direttamente da Enron, JEDI sarebbe entrata a far parte del bilancio consolidato, una conseguenza indesiderabile per evitare di consolidare i debiti dell'impresa controllata. Per questo motivo, Enron preferì costituire una SPE, Chewco, affinché acquisisse la quota di partecipazione in JEDI detenuta da CalPERS²¹⁰.

Le normative relative al trattamento contabile delle Special Purpose Entities (SPE) stabilivano che Enron poteva evitare il consolidamento di JEDI se Chewco avesse avuto un investitore indipendente significativo nel capitale di rischio. Tuttavia, non trovando un investitore esterno, l'acquisizione di JEDI da parte di Chewco fu finanziata quasi interamente tramite debito anziché capitale di rischio. Nonostante ciò, Enron non consolidò Chewco e JEDI nei suoi bilanci.

Nel novembre 2001, Enron annunciò che avrebbe consolidato retroattivamente Chewco e JEDI dal 1997, causando una notevole riduzione dei profitti e un aumento dei debiti. Questa situazione evidenziò non solo problemi di rappresentazione contabile, ma anche di gestione

²⁰⁹ Banca dati Ebsco, “*a case study Enron*”.

²¹⁰ “*Il caso Enron*”, www.FinancialTimes.com

delle SPE. Secondo il Code of Conduct of Business Affairs, Kopper, dipendente di Enron, non poteva avere un ruolo direttivo in Chewco, a meno che il Presidente o l'Amministratore Delegato non avessero formalmente approvato tale incarico come non contrario agli interessi di Enron. Tuttavia, Kopper si arricchì con il suo ruolo gestionale in Chewco, ricevendo \$2 milioni per l'attività direttiva e altri servizi tra il 1997 e il 2000, oltre a \$10 milioni dalla vendita a Enron della partecipazione di Chewco in JEDI²¹¹.

Nel 1999, con l'approvazione del consiglio di amministrazione (CDA), Enron iniziò rapporti d'affari con due società in cui Fastow era investitore e manager. Questi rapporti aumentarono i profitti di Enron di oltre \$1 miliardo, arricchendo Fastow e altri investitori di decine di milioni di dollari a spese di Enron. Secondo il rapporto Powers, la decisione del CDA di permettere a Fastow di partecipare in LJM, nonostante il conflitto di interessi, fu fundamentalmente errata. Il CDA discusse più volte il conflitto di interessi, concludendo che poteva essere mitigato attraverso procedure operative. Ritenevano che i benefici avrebbero superato i costi, permettendo operazioni altrimenti non realizzabili e riducendo i costi di transazione grazie alla conoscenza di Fastow.

Per moderare il conflitto di interessi, il CDA richiese procedure e controlli per le operazioni con parti correlate, tra cui la revisione e approvazione delle transazioni con LJM da parte di Richard Causey (Chief Accounting Officer), Richard Buy (Chief Risk Officer) e successivamente Jeffrey Skilling (President e COO, poi CEO). Inoltre, il Comitato di Audit and Compliance doveva effettuare una revisione annuale delle operazioni con LJM²¹².

Tuttavia, tali controlli si rivelarono inadeguati, con revisioni superficiali e

²¹¹ P. C. Fusaro, R. M. Miller, *“Quello che è andato storto alla Enron”*, Ed. Etas, 2002.

²¹² N. Borzi *“La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale”*, Ed. Feltrinelli, 2002.

senza un esame sostanziale delle operazioni.

Tra il 1999 e il 2001, Enron realizzò più di 20 operazioni con LJM, includendo vendite di attività e operazioni di copertura, spesso vicino alle scadenze per la presentazione dei risultati finanziari. Tali transazioni permisero a Enron di rimuovere attività dal bilancio e di realizzare plusvalenze. Eventi successivi sollevarono dubbi sulla legittimità di queste operazioni, come il riacquisto delle attività da parte di Enron poco dopo la loro vendita e le plusvalenze realizzate da LJM su ogni transazione²¹³.

Eventi successivi alla vendita degli asset sollevano dubbi sulla legittimità delle operazioni stesse. In particolare:

- ❖ Enron riacquistava parte degli asset dopo la chiusura dei periodi per la comunicazione dei risultati, talvolta entro pochi mesi.
- ❖ LJM realizzava plusvalenze su ogni operazione, anche quando gli asset acquisiti avevano un valore di mercato inferiore.
- ❖ Secondo una presentazione di Fastow al Finance Committee del consiglio di amministrazione, queste transazioni generarono utili per \$229 milioni nella seconda metà del 1999.

Il rapporto Powers rileva che Enron, ogni volta che riacquistava asset da LJM, garantiva anticipatamente LJM contro il sostenimento di perdite; quindi, il rischio non passava realmente da Enron a LJM. Pertanto, il trattamento contabile come vendita non era appropriato, in quanto LJM fungeva da veicolo temporaneo per migliorare i risultati contabili di Enron²¹⁴.

Nel giugno 1999, con l'approvazione del consiglio di amministrazione (CDA) e con la partecipazione di Fastow nella società LJM1, Enron intraprese un'operazione di copertura. Tipicamente, tale operazione coinvolge un soggetto esterno che, dietro compenso, assume il rischio

²¹³ "Gazzetta di Business e Management", "Analisi dello scandalo Enron", vol.5, 10/10/2010.

²¹⁴ "American Journal of Economics and Business Administration, a case study Enron," 2011.

economico di un investimento, proteggendo Enron in caso di perdita di valore. Enron trasferì azioni a una SPE, che, attraverso strumenti derivati, assunse il rischio di perdita delle azioni di Rhythms Net Connections Inc., un'azienda del settore internet. Questa copertura teoricamente compensava le perdite se il valore dell'investimento diminuiva, ma il principale mezzo di pagamento della SPE sarebbero state le azioni Enron stesse. Di fatto, Enron stava effettuando una copertura con se stessa, rendendo l'operazione dipendente dal valore delle proprie azioni.

Per evitare il consolidamento, LJM1 fornì il capitale di rischio esterno necessario per rispettare la regola contabile del 3%. Tuttavia, nel 2001, Andersen ed Enron riconobbero che le condizioni per il non consolidamento non erano soddisfatte, indicando un errore contabile nel 1999. Ulteriori operazioni di copertura avvennero nel 2000 e nel 2001 tramite le SPE conosciute come Raptor, progettate per proteggere il valore delle partecipazioni azionarie di Enron.

Le SPE Raptor furono principalmente costituite con azioni Enron per coprire la perdita di valore delle partecipazioni di Enron. Per evitare il consolidamento, LJM2 fornì circa 30 milioni di dollari di capitale di rischio²¹⁵. Tuttavia, un accordo prevedeva che Enron versasse entro sei mesi 41 milioni di dollari a LJM2 o riacquistasse la sua quota di partecipazione, invalidando la natura del capitale di rischio e rendendo illecito il mancato consolidamento di Raptor I nel bilancio Enron²¹⁶.

Enron, invece di immunizzarsi dai rischi, li trasferiva a società controllate, strutturate in modo tale da evitare il consolidamento completo, nascondendo i veri rischi finanziari.

Dopo aver adempiuto all'obbligazione preliminare verso LJM2, Enron iniziò a creare coperture tramite i *total return swaps* con Raptor I, accumulando contratti derivati per un valore di 734 milioni di dollari. Con

²¹⁵ "American Journal of Economics and Business Administration, a case study Enron," 2011.

²¹⁶ R. Baldinelli, "Caso Enron: analisi e questioni aperte", Ed. Franco Angeli, 2002.

la diminuzione del valore degli investimenti, le passività di Raptor I aumentarono rapidamente, superando gli asset della società, costringendo Enron a sciogliere Raptor I e garantendo un ritorno a LJM2 tramite il riacquisto della sua quota.

Le coperture approvate da Andersen non trasferirono realmente il rischio poiché Enron forniva le risorse con cui le SPE avrebbero pagato Enron in caso di perdita. Queste operazioni erano più contabili che economiche, permettendo di registrare utili per compensare svalutazioni delle partecipazioni²¹⁷. Nel 1999, Enron registrò utili per 95 milioni di dollari grazie all'operazione Rhythms, compensando la perdita sull'investimento. Nel 2000, gli utili trimestrali di Enron furono in gran parte derivanti da transazioni Raptor. Tuttavia, coprire gli investimenti con azioni Enron portò a gravi conseguenze economiche, poiché la diminuzione contemporanea del valore delle partecipazioni e delle azioni Enron rese le SPE incapaci di adempiere ai propri impegni, fallendo nella copertura.

Alla fine del 2000 e inizio 2001, due SPE Raptor non poterono compensare Enron, costringendola a registrare perdite di oltre 500 milioni di dollari. Enron tentò di ricostituire le SPE Raptor, ma senza successo. Nel 2001, con il continuo declino delle azioni Enron, le SPE divennero insolventi, terminando nel settembre 2001. Ciò portò, il 16 ottobre 2001, all'annuncio di perdite per 544 milioni di dollari a causa delle operazioni di copertura fallite²¹⁸.

Nel 2001, come avvenne per Chewco, anche per le partecipazioni di LJM1 nella società Rhythms, si riconobbe la mancanza dei requisiti per il non consolidamento. Durante un'audizione presso il Congresso degli Stati Uniti, il Chief Executive Officer della società di revisione Andersen ammise che nel 1999 si era erroneamente concluso che esistessero tali requisiti. Di conseguenza, nel novembre 2001, Enron annunciò che

²¹⁷ “*American Journal of Economics and Business Administration, a case study Enron,*” 2011.

²¹⁸ “*La rivista del manifesto, le meraviglie della finanza*” n° 29 giugno 2002.

avrebbe dovuto correggere i propri bilanci consolidando LJM1 a partire dal 1999. Questo consolidamento retroattivo comportò una diminuzione degli utili di \$95 milioni (su un totale di \$893 milioni) nel 1999 e di \$8 milioni (su un totale di \$979 milioni) nel 2000²¹⁹.

È importante osservare che la struttura delle transazioni consentiva abusi contabili e arricchimenti indebiti per Fastow e altri investitori in LJM. Le operazioni con LJM venivano riportate nelle relazioni trimestrali e nel bilancio, ma le informazioni fornite non comunicavano chiaramente e completamente l'entità delle operazioni, mancando di rappresentare la sostanza dei fatti. Un'ulteriore lacuna informativa riguardava la natura dell'interesse finanziario di Fastow nella società LJM. Inoltre, il consiglio di amministrazione di Enron approvava retribuzioni eccessive per i dirigenti e non monitorava adeguatamente il totale dei fondi drenati dalle casse aziendali attraverso bonus. Falliva anche nel fermare o limitare l'abuso della linea di credito personale del presidente e amministratore delegato Kenneth Lay.

Il consiglio di amministrazione non riuscì a garantire l'indipendenza dei revisori esterni, permettendo alla Andersen di esercitare contemporaneamente la revisione interna e fornire servizi di consulenza. Nell'aprile 2002, la SEC (Securities and Exchange Commission) scoprì che Enron aveva beni sopravvalutati per miliardi di dollari nei suoi libri contabili, dovuto a discutibili metodologie di valutazione.

Dal 1999 al 2001, i membri del consiglio erano regolarmente informati sui valori di mercato delle attività in bilancio e sui metodi di valutazione utilizzati. Altri documenti presentati al consiglio per l'approvazione erano i DASHs (deal approval sheets), utilizzati per approvare particolari transazioni aggressive tramite l'uso delle SPE (Special Purpose Entities). Queste transazioni richiedevano l'uso di strumenti finanziari complessi e

²¹⁹ Banca dati Ebsco; a case study Enron.

rischiosi. Infine, va notato che Enron aveva creato oltre tremila entità, di cui circa ottocento costituite in paradisi fiscali per eludere le norme fiscali. Al momento del suo crollo, Enron era il quinto più importante *commodity derivatives dealer* negli Stati Uniti, con il mercato dei derivati considerato il suo core business. La società energetica operava in maniera molto aggressiva sia sui mercati spot sia su quelli dei derivati, sfruttando le inefficienze nei mercati delle commodity energetiche. Tali inefficienze si traducevano in differenze di prezzo per lo stesso bene tra diversi mercati, a causa degli elevati costi di stoccaggio e trasporto, che costituivano una significativa barriera all'ingresso in questi mercati dominati da poche grandi imprese internazionali. Enron copriva la propria esposizione sui mercati utilizzando i derivati e il loro effetto leva, adottando anche strategie speculative nei mercati dove era un player dominante²²⁰.

Le entrate legate alle attività industriali-commerciali, inclusa l'attività di intermediazione svolta tramite EnronOnline, passarono da 34,774 miliardi a 93,557 miliardi di dollari, mentre le spese aumentarono da 34,761 a 94,517 miliardi di dollari, determinando una perdita di 960 milioni di dollari²²¹.

In contrasto, l'utile netto derivante da attività sui mercati finanziari, principalmente operazioni su derivati, aumentò da 5,338 miliardi a 7,232 miliardi di dollari. Questo evidenziava come Enron operasse in perdita nelle attività industriali, generando utili esclusivamente dal proprio business speculativo²²².

Analogamente alle operazioni legate al portafoglio azionario, anche i risultati positivi delle attività sui derivati erano caratterizzati da artifici contabili che i redattori del bilancio cercavano di occultare tramite un linguaggio specifico. Enron dichiarava di aver incluso nei risultati una

²²⁰ C. Oldani, *"I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron"*, Ed. Franco Angeli, 2010.

²²¹ *"La rivista del manifesto, le meraviglie della finanza"*, n° 29 giugno 2002.

²²² Banca dati Ebsco, *"Fair value Accounting at Enron."*

nuova valutazione dei contratti energetici oggetto di attività speculativa, senza fornire ulteriori dettagli. Un'analisi più approfondita dei libri contabili rivelò che ciò implicava un'adozione generalizzata e impropria della tecnica di contabilizzazione *mark to market*, in contrasto con i principi del GAAP. Enron adottò questa tecnica contabile per l'attività di trading a partire dalla metà degli anni '90²²³.

Il *mark to market accounting* è una tecnica contabile che consente di registrare le posizioni attive o passive derivanti dalla valutazione di un contratto, anche se gli utili e le perdite non sono ancora stati realizzati. Secondo il GAAP, tale procedura può essere utilizzata solo per contratti con un mercato consolidato, permettendo una valutazione al *fair value* basata sulla ricostruzione del possibile andamento futuro del mercato. L'uso improprio di questa tecnica da parte di Enron, unitamente ad altre pratiche, rese difficile comprendere le fonti di guadagno della società e allo stesso tempo le permise di evadere le tasse. Questo problema era comune a Wall Street, poiché, in assenza di un prezzo di mercato di riferimento, risultava complesso valutare i contratti stipulati dalla società. L'adozione della contabilità *mark to market* era rara tra le società industriali ed era stata introdotta da Enron molto prima che diventasse una pratica contabile standard. Questo tipo di contabilità fornì un immediato vantaggio incrementando positivamente i ricavi, un effetto che non si sarebbe verificato con una contabilità più tradizionale. Tuttavia, si rivelò una trappola per Enron, come accaduto a molti hedge fund. La vicenda di Enron seguì uno schema tipico degli hedge fund, ma con una variante significativa: i rischi che l'azienda assumeva per mantenere i profitti crescevano rapidamente e includevano la gestione di attività legalmente discutibili²²⁴.

Molte delle operazioni sui derivati di Enron avvenivano in mercati non

²²³ C. Oldani, *"I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron"*, Ed. Franco Angeli, 2010.

²²⁴ *"American Journal of Economics and Business Administration; a case study Enron,"* 2011.

regolamentati, dove i parametri di costo-rendimento dei contratti risultavano problematici. Non essendoci quotazioni ufficiali per i contratti trattati in questi mercati, il loro valore doveva essere ricavato da modelli economici accettati dagli operatori del settore. Tuttavia, per molti degli innovativi prodotti finanziari di Enron, soprattutto quelli con termini di scadenza più lunghi, tali modelli non erano ancora stati elaborati.

Nel perseguimento di obiettivi sempre più ambiziosi, la società ha utilizzato la propria padronanza di modelli di business altamente innovativi e poco conosciuti per valorizzare contratti registrati secondo una metodologia contabile basata su valori determinati dal suo significativo potere di mercato. L'inclusione nei bilanci di valutazioni non oggettive ed eccessivamente ottimistiche ha portato alla registrazione di utili non solo non realizzati, ma la cui realizzabilità futura era altamente incerta²²⁵.

Il management di Enron, sia a livello individuale che collettivo, sembra aver fallito nel proprio compito di assicurare che le operazioni si svolgessero in maniera corretta e nell'interesse della società stessa. Inoltre, non è stato implementato un adeguato sistema di controllo sulle operazioni con LJM. Come conseguenza di tali mancanze, le operazioni si sono svolte in condizioni favorevoli per Enron, portando benefici finanziari a Fastow e altri individui.

Enron ha intrapreso operazioni con scarsa rilevanza economica e ha manipolato i propri risultati, mancando di comunicare in modo completo e trasparente informazioni rilevanti.

Pertanto, le principali cause che hanno condotto Enron alla bancarotta possono essere riassunte come segue²²⁶:

²²⁵ C. Oldani, *"I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron"*, Ed. Franco Angeli, 2010.

²²⁶ P. H. Dembinski, C. Lager, A. Cornford, J. M. Bovin *"Enron and World Finance a case study in Ethics,"* Ed. Observatoire de la Finance 2006.

- ❖ Problemi nei controlli contabili (*Auditing Issues*): la legislazione federale sulla sicurezza richiede che i documenti contabili di una società quotata siano autenticati da un revisore contabile indipendente. Tuttavia, sorge un problema se il ruolo di consulente di Andersen, società di revisione esterna di Enron, abbia compromesso la sua indipendenza e il suo giudizio nella determinazione della natura, dei tempi e dell'entità delle procedure di verifica contabile. Questo solleva dubbi anche sulla richiesta che la revisione sia conforme alle dichiarazioni finanziarie, che sono responsabilità dell'amministrazione di Enron. La SEC (Securities and Exchange Commission) eserciterebbe una supervisione diretta sul processo regolatorio, e la maggior parte dei membri del consiglio di amministrazione dovrebbero essere esterni all'attività contabile.
- ❖ Problemi nella contabilità (*Accounting Issues*); la controversia di Enron coinvolge diversi problemi contabili, tra cui le regole che determinano se i documenti finanziari delle Special Purpose Entities (SPE) fondate da un ente devono essere consolidati con quelli dell'ente stesso. Per alcune partecipazioni delle SPE non è richiesto il consolidamento se, tra le altre cose, una terza parte indipendente investe almeno il 3% del capitale, una soglia considerata molto bassa da alcuni. Un secondo problema riguarda l'uso dei derivati per manipolare i risultati contabili. Infine, vi è la questione delle rilevazioni improvvisate, sia in note riguardanti documenti finanziari sia in discussioni e analisi manageriali, specialmente per adattamenti finanziari che coinvolgono passività. Gli standard contabili per gli enti non sono stabiliti dal Financial Accounting Standards Board (FASB), un ente governativo, ma ci sono requisiti richiesti dalla SEC.

- ❖ Problemi riguardanti il fondo pensioni (*Pension Issues*); come molte compagnie, Enron sponsorizzava un piano pensionistico il 401(k) per i suoi dipendenti, permettendo loro di contribuire con una porzione della retribuzione di base a un fondo cassa dell'azienda. Al 31 dicembre 2000, il 62% dei patrimoni contenuti nel piano pensione 401(k) era composto da titoli Enron. Il valore delle azioni Enron è sceso drasticamente, da oltre 80 centesimi per titolo nel gennaio 2001 a 70 centesimi per titolo nel gennaio 2002. La bancarotta della compagnia ha quindi sostanzialmente ridotto il valore dei fondi pensione dei suoi dipendenti, sollevando domande e questioni riguardanti le leggi e le regole che governano questi piani. Il 107-esimo Congresso avrebbe dovuto introdurre misure per una maggiore diffusione delle informazioni contabili ai partecipanti dei fondi, fissare un limite massimo di titoli che un fondo 401(k) può contenere, permettere ai partecipanti di vendere i titoli conferiti ai dipendenti dopo tre anni e riformare l'accesso ai consigli finanziari.
- ❖ Problemi di corporate governance (*Corporate Governance Issues*); il ruolo del Consiglio di Amministrazione di una compagnia è supervisionare la direzione dell'ente per proteggere l'interesse degli azionisti. Tuttavia, nel 1999 il consiglio di Enron rinunciò alle regole sui conflitti di interesse, permettendo ad Andrew Fastow di creare associazioni private per fare affari con l'azienda. Queste transazioni nascondevano debiti e perdite significative che avrebbero impattato gli utili pubblicati. Questioni specifiche riguardano l'indipendenza dei direttori e il processo di elezione degli stessi, spesso paragonato a elezioni di stile sovietico, dove i candidati manageriali ricevono un'approvazione anonima.
- ❖ Questioni relative agli analisti di borsa (*Securities Analyst Issues*); gli analisti impiegati nelle banche forniscono ricerche e

raccomandazioni di tipo buy, sell oppure hold, utilizzate dal personale di vendita e dai loro clienti investitori. Queste raccomandazioni, ampiamente pubblicizzate, sono cruciali per compagnie come Enron, che necessitano di costante supporto finanziario dai mercati. Nonostante il crollo del valore delle azioni di Enron del 99%, solo due degli undici analisti delle compagnie più importanti avevano valutato le sue azioni come rischiose.

- ❖ Questioni relative alle banche (*Banking Issues*); parte del crollo di Enron coinvolge i suoi rapporti con le banche. Gruppi bancari come Citigroup e JP Morgan Chase erano coinvolti in affari d'investimento e commercio bancario con Enron e hanno sofferto del suo crollo. La separazione di queste attività, stabilita dal Glass-Steagall Act del 1999, è stata abolita dal Gramm-Leach-Bliley Act, permettendo la loro combinazione, sollevando diverse questioni sulle relazioni di Enron con le banche.
- ❖ Questioni riguardanti i derivati (*Derivate Issues*); un aspetto centrale degli affari energetici di Enron riguardava contratti di derivati basati sui prezzi di petrolio, gas, elettricità e altre variabili. Questi contratti permettevano agli acquirenti di coprirsi dal rischio di fluttuazioni nei prezzi dell'energia. Tuttavia, i mercati in cui Enron commerciava non erano regolamentati, esentandoli da obblighi di informazione. Sebbene il commercio speculativo di derivati rappresenti un'attività ad alto rischio, non c'è ancora evidenza che queste perdite siano state un fattore nel crollo di Enron. Il fallimento di Enron solleva comunque il problema della supervisione dei mercati derivati non regolamentati.
- ❖ Costi di agenzia (*Agency Costs*); un problema significativo in Enron erano i costi di agenzia, evidenziando le divergenze di incentivi tra il management, il consiglio di amministrazione e gli azionisti. Il management di Enron deteneva partecipazioni dirette

nelle società veicolo, i cui interessi non coincidevano con quelli di Enron, creando un disallineamento di incentivi. Questo problema non sarebbe esistito se il management avesse adottato gli obiettivi degli azionisti. Inoltre, il consiglio di amministrazione risultava troppo dipendente dal management. In mancanza di un controllo efficace da parte della società, il mercato delle acquisizioni societarie potrebbe rappresentare una soluzione. Quando una società si trova in una situazione di crisi, il mercato tenderà a svalutarne il valore, rendendola così un'opportunità interessante per potenziali acquirenti. L'implementazione di un efficace sistema di regolamentazione può facilitare le operazioni di takeover, contribuendo a incrementare il valore della società stessa. Questo approccio, basato sulla dinamica di mercato, rappresenta raramente, ma in modo efficace, la soluzione più adeguata.

- ❖ Problemi legati alle SPE (*Special Purpose Entities*); le SPE costituite da Enron presentavano diversi problemi principali:
 - gran parte delle SPE erano in partnership con dirigenti di Enron, in particolare Fastow.
 - Le SPE contenevano passività contingenti non riconosciute in bilancio, rendendo le passività effettive di Enron superiori a quelle dichiarate.
 - Molte SPE non soddisfacevano i requisiti per il consolidamento, rimanendo così fuori dal perimetro di consolidamento.

Il caso Enron rappresenta non solo un fallimento delle regole su cui si fondano le società statunitensi, ma soprattutto un caso di *gatekeepers failure* (fallimento dei guardiani), dove i revisori hanno abdicato alle loro responsabilità istituzionali, limitandosi a eseguire controlli di routine e ad aderire alle regole formali della professione. Inoltre, Enron impiegava

società offshore per trasferire le perdite al di fuori del proprio bilancio. Queste perdite derivavano dall'acquisizione di imprese in nuovi mercati, risultando quindi dalla strategia aggressiva di espansione in nuovi settori. Tale strategia finanziaria era sostenibile solo finché i prezzi delle azioni di Enron e delle altre società del gruppo continuavano a salire, poiché le perdite delle società offshore erano garantite dalle stesse azioni. Questo spostamento contabile delle perdite ha portato a una perdita complessiva di 63 miliardi di dollari e alla chiusura della società di revisione e consulenza coinvolta, che probabilmente era complice, se non addirittura artefice, della frode sistemica.

Un fallimento di tale portata è stato particolarmente grave non tanto per il suo impatto sull'intera economia statunitense, che nel complesso ha mostrato una notevole resilienza, o per l'accumulo di un debito di circa 10 miliardi di dollari distribuito tra varie banche a livello globale. I problemi principali si sono manifestati tra gli azionisti e, in particolare, tra i dipendenti dell'azienda, i quali avevano investito i propri fondi pensionistici in Enron e sono stati licenziati in massa, oltre che tra gli investitori che avevano acquistato azioni e obbligazioni della società.

In seguito alla bancarotta fraudolenta, è stata istituita una commissione d'inchiesta e gli amministratori sono stati rinviati a giudizio e condannati a pene detentive che variano dai 18 mesi ai 24 anni. Il presidente Kenneth Lay è deceduto per un infarto prima della condanna, mentre l'amministratore delegato Jeffrey Skilling, considerato l'ideatore della colossale frode finanziaria, è stato condannato a 24 anni di reclusione. Nel maggio 2006 è stato riconosciuto colpevole di 19 capi d'imputazione, tra cui cospirazione, frode e insider trading. Gli altri responsabili, nonostante la collaborazione con la giustizia, non sono riusciti a evitare pene comunque severe (10, 3, 2 anni di reclusione)²²⁷.

²²⁷ N. Borzi, *“La parabola della crisi di fiducia del mercato mondiale”*, Ed. Feltrinelli, 2002.

La crisi di Enron, per le sue dimensioni e per la serie di esternalità negative generate nei confronti dei risparmiatori, dei dipendenti e del sistema economico statunitense, ha stimolato un significativo cambiamento nei sistemi di incentivazione del management per una gestione aziendale efficiente. I poteri conferiti alle autorità di controllo e tutela del risparmio e dei mercati sono stati rafforzati e, in alcuni casi, avvicinati a veri e propri poteri di polizia a tutela dei risparmiatori²²⁸.

4.5 Il triangolo della frode e i fraud risk factors in Enron

Il caso Enron sarà ricordato come una delle più complesse e straordinarie bancarotte nella storia del capitalismo. Ciò che sorprende maggiormente è la rapidità con cui si è verificato il tracollo: in pochi mesi, un'azienda che appariva solida e di grande successo, un vero e proprio modello da imitare, si è ritrovata al centro delle cronache fallimentari dei più noti quotidiani statunitensi. Questo fallimento ha generato un forte sgomento nell'opinione pubblica, dando avvio a una riflessione sulle regole della Corporate Governance e sui sistemi di controllo interni ed esterni delle grandi corporation americane²²⁹.

Nel caso Enron, vi è indubbiamente una frode contabile; per attuarla, la contabilità gestionale della società è stata ampiamente manipolata. In superficie, le motivazioni e gli atteggiamenti alla base delle decisioni e degli eventi che hanno portato alla caduta di Enron appaiono relativamente semplici: l'avidità individuale e collettiva, alimentata da un clima di ottimismo di mercato e dall'arroganza aziendale. Dipendenti, analisti e investitori individuali non hanno voluto credere che ciò che stava accadendo fosse troppo bello per essere vero; così molti hanno continuato ad acquistare titoli, mentre l'azienda intraprendeva affari ad alto rischio, spesso al di fuori dei consueti processi di controllo del rischio

²²⁸ "American Journal of Economics and Business Administration; a case study Enron," 2011.

²²⁹ C. Oldani, "I derivati finanziari della bibbia alla Enron", Ed. Franco Angeli, 2010.

patrimoniale.

Le azzardate strategie economico-finanziarie adottate e l'eccessiva elasticità della normativa contabile sul consolidamento dei bilanci, unitamente a un'informativa societaria non pertinente e poco trasparente, sono ulteriori cause che hanno condotto Enron verso il fallimento²³⁰.

La società di revisione Arthur Andersen ha avuto un ruolo determinante, così come l'utilizzo di paradisi fiscali, che hanno permesso ad Enron di evitare l'imposta sul reddito per quattro anni consecutivi (1996-2000) grazie alle sue numerose filiali offshore²³¹. Queste filiali servivano per deviare i guadagni e nascondere le perdite, ottenendo un credito d'imposta di circa 400 milioni di dollari nei confronti del Tesoro statunitense²³².

La tecnica elusiva utilizzata da Enron comportava la concentrazione di quasi tutto il fatturato presso un partner fittizio oltreoceano, non soggetto a tassazione negli Stati Uniti, che rinviava poi la somma in una forma esente da imposte tramite una controllata offshore. Una delle ragioni per cui Enron evitava le imposte USA erano le deduzioni previste per le opzioni sui titoli: quando gli amministratori esercitavano le proprie stock options, la società deduceva dal proprio reddito un importo pari alla plusvalenza maturata dall'amministratore, senza obbligo di iscrivere il costo a bilancio. Nessuno conosce l'entità della riduzione delle imposte di Enron tramite operazioni elusive nei paradisi fiscali, ma indagini indicano che le deduzioni applicate alle stock options trasformarono un debito fiscale di 112 milioni di dollari in un rimborso fiscale di quasi 300 milioni nel 2000²³³.

Il bilancio di Enron alla fine del 2000 presentava un risultato netto consolidato di 979 milioni di dollari (con un ROE dell'8,5%) e un cash flow operativo di 4779 milioni di dollari. Tuttavia, i primi problemi

²³⁰ C. Oldani, *"I derivati finanziari della bibbia alla Enron"*, Ed. Franco Angeli, 2010.

²³¹ Banca dati Ebsco, *"A case study Enron"*, 2001.

²³² www.JournalofAccountancy.com

²³³ *Gazzetta Business Management* vol.5 10/10/2010.

emersero quando Enron tentò di fondersi con un altro colosso dell'energia statunitense, Dynegy²³⁴. Quest'ultima, prima di concludere l'operazione, sollevò pesanti rilievi sulla tenuta dei conti, sulla correttezza degli amministratori e della società di revisione Arthur Andersen. In particolare, furono evidenziati l'eccessivo indebitamento non risultante dal bilancio consolidato e i risultati economici fittizi con le consociate, costringendo Enron a richiedere l'ammissione alla procedura prevista dal Capitolo 11 della legge fallimentare statunitense presso la Corte fallimentare del Distretto meridionale di New York.

Il caso Enron è reso particolarmente scandaloso dalla partecipazione della società di revisione incaricata di controllare tutte le registrazioni contabili e finanziarie del gigante energetico. Grazie a essa, fu possibile occultare i documenti che rivelavano la vera situazione contabile e finanziaria della società. Un problema comune emerso nel caso Enron riguarda i conflitti d'interesse, manifestatisi in due aree principali: nella relazione tra azionisti e amministratori (proprietario-dirigente) e nel ruolo svolto dalla società di revisione.

Gli amministratori di Enron non hanno adempiuto agli obblighi fiduciari loro spettanti come agenti degli azionisti. Tale negligenza è stata motivata da forti incentivi e interessi economici. La maggioranza dei dirigenti ricopriva anche ruoli amministrativi nell'azienda, aggravando l'asimmetria informativa tra loro e gli azionisti, al fine di occultare debiti e perdite significative. Molti dei conti irregolari delle Special Purpose Entities (SPE) non furono comunicati per via degli interessi di questa maggioranza, che aveva anche funzioni esecutive.

I dirigenti hanno occultato e manipolato le informazioni contabili e finanziarie per mantenere il prezzo delle azioni alto nel breve termine, poiché la loro potenziale ricchezza dipendeva fortemente dal valore delle

²³⁴ [www.Financial Times.com](http://www.FinancialTimes.com)

azioni. Un prezzo alto consentiva loro di esercitare le stock options e di vendere le azioni sul mercato, realizzando guadagni significativi.

Un ulteriore conflitto di interesse riguarda la funzione della società di revisione, che non era solo responsabile del controllo contabile, ma forniva anche consulenze, ottenendo la maggior parte delle sue entrate da questi servizi. L'etica dei dipendenti è influenzata dal clima etico dell'organizzazione; un ambiente può favorire o ostacolare comportamenti etici. Nel caso di Enron, un clima corporativo ha spinto i vertici aziendali e i dipendenti ad agire in modo non etico. Se l'azione etica è solo una sfida personale, è difficile che si raggiunga un'ideale organizzazione etica. Anche il sistema economico e commerciale influisce: se privilegia un'impresa con l'unico obiettivo di massimizzare i profitti attraverso la vendita di azioni, è impossibile creare un'azienda etica. Enron ha lasciato migliaia di dipendenti senza lavoro e azionisti senza capitale, dimostrando il fallimento del modello d'impresa americano e portando a un significativo squilibrio politico e sociale. Il problema principale non è stato la manipolazione dei bilanci, ma il potere assoluto e arbitrario conferito ai Corporate Executive, senza un adeguato bilanciamento dei poteri²³⁵.

La storia di Enron è una raccolta di lezioni sugli eccessi e gli errori degli anni '90, dalla liberalizzazione energetica all'Internet boom, dalla crescita dei fondi pensione privati al boom dei derivati. Enron ha eluso molte partite di bilancio con il supporto di note banche statunitensi, come Deutsche Bank, Lehman Brothers, Bank of America, Merrill Lynch e Barclays Bank. Secondo gli avvocati coinvolti nell'inchiesta, le banche erano pienamente consapevoli delle partnership e dei "veicoli finanziari" (SPE) usati da Enron per speculare e gonfiare artificialmente gli utili²³⁶. Gli utili delle speculazioni fuori bilancio finivano direttamente nelle

²³⁵ "American Journal of Economics and Business Administration; a case study Enron," 2011.

²³⁶ "American Journal of Economics and Business Administration; a case study Enron," 2011.

tasche del top management di Enron. Questi veicoli consentivano agli analisti bancari di conoscere lo stato finanziario dell'azienda.

La bancarotta di Enron è stata disastrosa per i dipendenti, mentre i vertici aziendali, responsabili del fallimento, hanno venduto in tempo grandi quantità di azioni, guadagnando milioni di dollari. I dipendenti non hanno perso solo il lavoro, ma anche i risparmi di una vita investiti nei fondi pensione 401(k), fortemente incentivati dai dirigenti che contemporaneamente vendevano le azioni dei dipendenti. Il fallimento di Enron rappresenta una piccola parte di un problema più ampio che coinvolge l'intero sistema finanziario mondiale, portando al licenziamento di molti lavoratori e alla perdita dei loro risparmi pensionistici²³⁷.

²³⁷ "American Journal of Economics and Business Administration; a case study Enron," 2011.

CAPITOLO 5: UN CONFRONTO TRA LE AZIENDE PARMALAT ED ENRON

5.1 Premessa

I recenti scandali finanziari che hanno coinvolto Enron negli Stati Uniti e Parmalat in Italia hanno dominato le cronache finanziarie degli ultimi anni, suscitando un significativo impatto sull'opinione pubblica. Gli aspetti principali emersi nella cronaca finanziaria internazionale possono essere riassunti come segue²³⁸:

- ❖ Manipolazione delle informazioni contabili per presentare costantemente dati positivi al mercato, al fine di mantenere un'immagine aziendale favorevole;
- ❖ Rivelazione dell'inaffidabilità dei sistemi di controllo, sia da parte delle società di revisione contabile sia dei consigli di amministrazione, i quali avrebbero dovuto prevenire le frodi contabili;
- ❖ Comportamenti dei dirigenti orientati alla massimizzazione dei propri compensi attraverso l'uso di stock options o l'appropriazione di beni aziendali;
- ❖ Presentazione al pubblico di situazioni aziendali estremamente positive, in netto contrasto con le effettive condizioni economico-finanziarie delle grandi corporazioni americane.

Il fenomeno delle frodi finanziarie non può essere completamente eliminato in alcun sistema economico. Tuttavia, ciò che ha colpito maggiormente gli studiosi è la sistematicità con cui tali eventi si sono verificati a partire dalla seconda metà degli anni Novanta. Le imprese più colpite sono state quelle operanti in settori emergenti dell'economia americana, come l'energia e le telecomunicazioni, dove era cruciale un

²³⁸ M. Ceprini, "Aspettative degli investitori nella gestione dei fondi pensione", 2004.

comportamento etico del management. Purtroppo, questo non è avvenuto, tradendo così la fiducia degli investitori²³⁹.

È relativamente semplice rilevare uno stato di difficoltà in un'azienda manifatturiera, mentre risulta complesso comprendere la situazione di un'azienda operante nel trading di energia, come nel caso di Enron. Pertanto, un aspetto della sistematicità degli scandali è che essi hanno coinvolto grandi imprese della new economy piuttosto che piccole aziende automobilistiche. Un altro elemento da considerare è che le frodi non sono state il risultato di azioni isolate, ma sono state rese possibili da una rete estesa di complicità e omissioni. I manager ricevevano consulenza tecnica da revisori e banchieri d'investimento, i quali non si assumevano la responsabilità del risultato finale, ma si limitavano a collocare i titoli ai massimi prezzi sul mercato. I consigli di amministrazione non si opponevano alle decisioni dei CEO carismatici e di successo, e gli investitori istituzionali, pur essendo informati delle tendenze in materia di remunerazione dei manager, non esprimevano critiche.

Questi scandali finanziari sono stati resi possibili dalla combinazione di tali elementi. Anche Parmalat, una delle più grandi aziende italiane, ha visto un caso simile, sostenuta dal supporto politico e dai prestiti delle principali banche italiane e straniere, che le hanno permesso di espandersi in molti mercati esteri e raddoppiare il proprio fatturato in pochi anni²⁴⁰.

Pertanto, il mercato ha assistito non solo a casi di speculazione, ma anche a frodi che hanno minato la fiducia e le aspettative di molti risparmiatori. Enron e Parmalat rappresentano alcuni degli esempi più eclatanti di cattiva gestione finanziaria. Questi eventi, spesso preannunciati da segnali di corruzione, frode, speculazione, incapacità manageriale e totale indifferenza verso i sacrifici degli investitori, hanno dimostrato la

²³⁹ M. Ceprini, *“Aspettative degli investitori nella gestione dei fondi pensione”*, 2004.

²⁴⁰ M. Ceprini, *“Aspettative degli investitori nella gestione dei fondi pensione”*, 2004.

fallibilità del modello di corporate governance statunitense²⁴¹.

5.2 Le cause del “collasso” dei meccanismi di controllo in Parmalat ed Enron

Numerosi fattori hanno condotto al collasso dei meccanismi di controllo di queste grandi società. Un primo motivo riguarda l'adozione delle regole contabili e la verifica della contabilità; i sistemi contabili statunitense e italiano si sono rivelati in contrasto con i principi fondamentali degli International Accounting Standards (IAS). Questo problema è stato particolarmente significativo nel caso di Enron, dove l'applicazione di alcuni principi contabili ha permesso di occultare ingenti quantità di debito nel bilancio consolidato, cosa che non sarebbe stata possibile con l'adozione degli IAS²⁴².

Un aspetto differente riguarda il sistema dei controlli contabili esterni. Nel caso Enron, l'ufficio di Houston della società di revisione Arthur Andersen dipendeva economicamente dai contratti con Enron. Analogamente, nel caso Parmalat, la società di revisione Grant Thornton dipendeva completamente da questa azienda e ha giocato un ruolo cruciale nell'architettare la frode.

Il ripetersi degli scandali contabili evidenzia l'inefficienza sia dei controlli esterni che di quelli interni. Le grandi Corporation americane, caratterizzate da un azionariato frammentato e gestite da manager non proprietari, hanno evidenziato problemi di mancata rispondenza tra gli interessi dei manager e quelli degli azionisti. Inoltre, nei consigli di amministrazione di queste società, nonostante la presenza di numerosi amministratori indipendenti, prevaleva un atteggiamento di passività nei confronti dei potenti e carismatici CEO. La funzione di Internal Auditing si è rivelata inefficace nel caso Enron²⁴³. Per prevenire il ripetersi di tali

²⁴¹ M. Ceprini, “Aspettative degli investitori nella gestione dei fondi pensione”, 2004.

²⁴² “Rivista di Corporate Governance”, luglio 2005.

²⁴³ “Rivista di Corporate Governance”, luglio 2005.

fenomeni in futuro, è necessario migliorare il funzionamento dei consigli di amministrazione e, più in generale, degli strumenti di controllo interno. Un'altra causa rilevante del collasso dei meccanismi di controllo è stata l'elevata remunerazione dei manager, che negli anni '90 ha raggiunto livelli straordinari. Una parte crescente della remunerazione era legata alla performance azionaria (stock options e strumenti simili); questo modello retributivo, molto popolare in quegli anni, è stato fortemente criticato dagli studiosi dopo i fallimenti di Enron²⁴⁴.

Infine, un ulteriore fattore che ha contribuito al malfunzionamento dei meccanismi di controllo è stato il comportamento degli investment bankers, i quali si sono concentrati sugli obiettivi a breve termine piuttosto che sul corretto svolgimento del loro compito, compromettendo così il loro patrimonio reputazionale. Questi professionisti offrivano servizi accessori alle divisioni di brokeraggio delle investment banks, fornendo studi indipendenti sul valore delle azioni a chi pagava commissioni per comprare o vendere titoli. Per anni, il loro ruolo è stato considerato fondamentale e, di conseguenza, erano remunerati in modo sproporzionato²⁴⁵.

5.3 Le principali differenze e le analogie di queste grandi aziende

Enron era una multinazionale americana, operante nel settore dell'energia, mentre Parmalat era una multinazionale italiana di natura "familiare". Sebbene a prima vista queste due grandi aziende possano apparire molto diverse, un'analisi approfondita dei rispettivi casi rivela significative similitudini.

Tutte queste società hanno sperimentato una crescita costante dei ricavi e una rapida espansione del fatturato. Tuttavia, sono anche state caratterizzate da comportamenti socialmente irresponsabili, che hanno

²⁴⁴ Parmalat, Enron, WorldCom accounting fraud, vol.11, 2005.

²⁴⁵ "Rivista di Corporate Governance", luglio 2005.

deluso le aspettative dei loro stakeholder. Tali comportamenti includevano²⁴⁶:

- ❖ Elusione delle direttive dell'Antitrust.
- ❖ Occultamento di ingenti debiti.
- ❖ Prevenzione del declassamento da parte degli analisti finanziari.
- ❖ Ottenimento facile di credito dal sistema finanziario.

Enron era una delle più grandi multinazionali mondiali nel settore energetico, con un fatturato superiore di undici volte rispetto a quello di Parmalat. Tuttavia, l'influenza di Enron sull'economia statunitense appare meno preoccupante se confrontata con l'incidenza del debito netto di Parmalat sul PIL italiano, che era del 0,8%²⁴⁷.

Queste grandi società presentavano anche altre somiglianze, tra cui²⁴⁸:

- ❖ una crescita disordinata.
- ❖ Comportamenti socialmente irresponsabili, come l'uso di società controllate estere, spesso situate in paradisi fiscali, per nascondere debiti.
- ❖ Un fallimento generalizzato di tutti i sistemi di controllo, inclusi controlli interni, agenzie di rating, società di revisione e banche.

Nonostante le somiglianze, vi erano molteplici differenze strutturali tra queste società. Enron era un'azienda moderna nel commercio di prodotti energetici, caratterizzata da una forte strategia di cambiamento e da una buona corporata governance, con un bilanciamento dei poteri necessario per proteggere gli interessi di tutte le parti coinvolte, dagli azionisti ai dipendenti e al pubblico in generale.

Parmalat, invece, operava in un contesto socio-economico italiano molto

²⁴⁶ “*Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale*”, novembre/ dicembre 2006.

²⁴⁷ “*Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale*”, novembre/ dicembre 2006.

²⁴⁸ “*Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale*”, novembre/ dicembre 2006.

diverso. Si presentava come un'industria alimentare tradizionale, con scarsa capacità innovativa e un sistema amministrativo semplice e centralizzato, inadeguato per gestire la sua complessità. Il sistema di corporate governance di Parmalat era debole, con una direzione dominata da rapporti familiari, dove molti manager erano parenti di Calisto Tanzi, mancando così di indipendenza²⁴⁹.

Inoltre, mentre Enron promuoveva valori etici d'impresa come rispetto, integrità ed eccellenza, Parmalat non faceva alcun riferimento a un codice etico nel proprio sito web prima della crisi²⁵⁰.

Dal punto di vista economico, queste aziende avevano seguito una strategia di crescita impetuosa che aveva inizialmente indebolito i loro equilibri finanziari, portandole successivamente alla rovina. Enron, prima del fallimento, presentava bilanci impressionanti con indicatori di performance che la posizionavano come modello di eccellenza. Parmalat, invece, dopo l'espansione internazionale degli anni '90, aveva raggiunto una stabilità nelle vendite e sul mercato, ma il suo problema principale fu la quotazione in Borsa, che richiese risorse ingenti per una società che non era mai stata in utile.

Il caso Parmalat dimostra come la concentrazione degli assetti proprietari non elimini l'incentivo a ingannare il mercato. Questa frode è principalmente imputabile allo strapotere decisionale del proprietario/manager, non bilanciato dagli altri attori del processo decisionale né dagli organi di controllo interni ed esterni. Tra gli incentivi che spingono alle irregolarità contabili, la prospettiva di benefici privati assume un ruolo preponderante, seguita dalla pressione sui risultati per coprire le operazioni e le irregolarità iniziali. Nonostante queste peculiarità, è possibile individuare affinità con gli scandali delle

²⁴⁹ “*Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale*”, novembre/ dicembre 2006.

²⁵⁰ “*Rivista di Corporate Governance*”, luglio 2005.

corporation americane.

Sia Parmalat che Enron si sono fortemente indebitate per finanziare imponenti campagne di acquisizioni, nascondendo poi questi debiti tramite complesse strutture societarie²⁵¹. Questo mascheramento dell'indebitamento ha reso più difficile per analisti, revisori e stakeholder comprendere la reale situazione finanziaria di queste aziende.

Il caso Parmalat evidenzia le carenze del capitalismo italiano tradizionale, caratterizzato da intrecci societari familiari che confondono il mercato. L'azienda emetteva obbligazioni senza aumenti di capitale per mantenere il controllo, mostrando una forte dipendenza dalle banche. Questo ha portato a critiche sul ruolo delle banche nel collocamento dei prestiti. La governance inadeguata di Parmalat, dominata da Calisto Tanzi, ha facilitato una frode contabile internazionale, coinvolgendo anche grandi banche internazionali come Bank of America e Morgan Stanley²⁵².

La truffa di Parmalat si basava sull'emissione di obbligazioni societarie, per un totale di circa 8 miliardi di euro, e su 5 miliardi di debiti verso le banche. L'internazionalizzazione del caso, con prestiti richiesti a banche estere, ha reso più difficile l'azione di controllo. I revisori, come Grant Thornton, non sono stati sufficientemente rigorosi, preferendo interrompere le indagini oltre i loro limiti geografici di competenza.

Enron, un'azienda di gestione di gasdotti, si è trasformata in un simbolo della new economy americana grazie al trading di prodotti derivati. Tuttavia, nel 2001, il fallimento di Enron ha rivelato come i manager gestissero la società per interessi personali, sfruttando le stock options per massimizzare i propri profitti a scapito degli azionisti. Questo ha portato alla rovina della storica società di revisione Arthur Andersen.

Il fallimento di Enron ha evidenziato un difetto cruciale del sistema di

²⁵¹ Cfr. "Conflitto continuo. A un anno da Enron negli Stati Uniti e in Europa", U. Mattei, F. Sartori, *Politica del diritto*, 2003.

²⁵² "Rivista Italiana di Ragioneria ed economia aziendale", novembre/dicembre 2006.

governance americano: i manager gestivano la società per il proprio interesse piuttosto che per quello degli azionisti. Negli anni '90, la popolarità delle stock options, teoricamente destinate a massimizzare il valore delle azioni e aumentare il benessere degli azionisti, ha invece consentito ai manager di trarre enormi profitti personali, impoverendo la società e gli azionisti stessi²⁵³.

Un'importante differenza tra i casi Enron e Parmalat riguarda il tempo di esplosione della crisi e il successivo fallimento; per Enron la crisi è esplosa e il fallimento è avvenuto in circa un mese e mezzo, mentre per Parmalat la crisi si è protratta per circa un anno prima del fallimento definitivo.

I casi di Enron e Parmalat mostrano similitudini e differenze significative nei loro percorsi di crisi e fallimento. Le frodi contabili, l'indebitamento e la cattiva gestione sono stati fattori comuni, ma le tempistiche e le dinamiche specifiche di ogni crisi variano. La crisi rapida di Enron e contrasta con il più lungo decorso della crisi di Parmalat, sottolineando la necessità di sistemi di controllo robusti e reattivi per prevenire simili disastri in futuro.

I fattori che hanno permesso a Parmalat di evitare il destino di Enron sono principalmente due²⁵⁴:

1. *Leggi di Etica Aziendale meno stringenti in Italia*: l'Italia aveva leggi di etica aziendale meno rigorose rispetto agli Stati Uniti. Questo ha permesso a Parmalat di operare in un contesto normativo più flessibile, che non imponeva controlli e regolamentazioni severe come quelle introdotte negli Stati Uniti con la legge Sarbanes-Oxley dopo lo scandalo Enron. Questa differenza normativa ha consentito

²⁵³ "L'Economist", 03/01/2004.

²⁵⁴ "Rivista Italiana di Ragioneria ed economia aziendale", novembre/dicembre 2006.

a Parmalat di evitare alcune delle conseguenze legali immediate e drastiche che hanno colpito Enron.

2. *Continuità Operativa del Business di Parmalat*: Parmalat operava nel settore alimentare, in particolare nel business del latte, delle bevande e del cibo. Questo settore essenziale ha continuato a funzionare e generare entrate nonostante il dissesto finanziario dell'azienda. La natura fondamentale del business alimentare ha permesso a Parmalat di mantenere una base operativa e di continuare a soddisfare i bisogni del mercato, a differenza di Enron, che era più coinvolta in attività di trading di energia e derivati, le cui operazioni sono crollate con la crisi finanziaria.

Il governo italiano ha ottenuto dall'Unione europea la dichiarazione dello stato di crisi per Parmalat, il che ha permesso di avviare un piano di risanamento per l'impresa. Questo intervento governativo è stato cruciale per evitare la liquidazione totale dell'azienda e fornire il supporto necessario per la sua ristrutturazione. La dichiarazione dello stato di crisi ha facilitato l'accesso a misure di supporto e ha consentito a Parmalat di riorganizzarsi e ristrutturarsi in modo più gestibile.

Nonostante questi fattori, il sistema americano si è dimostrato molto più rapido ed efficace nel gestire la situazione post-fallimento. Dopo il fallimento di Enron, gli Stati Uniti hanno introdotto rapidamente riforme significative, come la legge Sarbanes-Oxley, per rafforzare la governance aziendale e migliorare i controlli interni. Queste misure hanno contribuito a ripristinare la fiducia nel mercato e a prevenire futuri scandali di simile portata.

Il caso Parmalat dimostra come l'intervento governativo tempestivo e la continuità operativa in un settore essenziale possano fare la differenza nel processo di recupero post-crisi. Al contrario, il sistema americano, pur

essendo più rapido ed efficace nel gestire il post-fallimento attraverso liquidazioni e vendite di asset, non ha avuto lo stesso tipo di supporto governativo che ha permesso a Parmalat di continuare a operare e avviare un piano di risanamento.

Di seguito viene riportata una tabella che sintetizza le tappe delle fasi immediatamente successive al fallimento di Enron e Parmalat.

FASE	ENRON	PARMALAT
Annuncio del fallimento	2 dicembre 2001	dicembre 2003
Intervento governativo	Nessun intervento diretto iniziale	Dichiarazione di crisi dall'UE, sostegno governativo
Piano di risanamento	Nessun piano di risanamento avviato subito	Avvio del piano di risanamento
Legislazione sull'etica	Sarbanes-Oxley post Enron	Leggi di etica aziendale meno rigide
Attività operativa	Vendita degli asset e liquidazione	Continuazione del business del latte e delle bevande, con il mantenimento delle operazioni
Recupero e ristrutturazione	Lento, con la vendita degli asset e la liquidazione di Enron come attività operativa	Piano di risanamento aziendale, inclusa la ristrutturazione e la gestione della crisi finanziaria

Figura 9: la cronologia de "dopo crisi".

Prima che fossero passati sette mesi dal fallimento di Enron, gli Stati Uniti

approvarono il famoso Sarbanes-Oxley Act, una legge volta a prevenire e punire frodi contabili e corruzioni, proteggendo gli interessi di dipendenti e azionisti. Questa risposta rapida dimostrò l'efficacia e la determinazione del sistema americano nel riformare il proprio quadro normativo per evitare il ripetersi di simili scandali.

In Italia, invece, ci vollero sette mesi solo per iniziare a discutere su un nuovo progetto di legge per il settore finanziario, volto a riformare le autorità di sorveglianza italiane e ridefinire i ruoli della Consob, dell'Antitrust e della Banca d'Italia. Questa lentezza evidenziò una maggiore complessità e resistenza al cambiamento nel sistema italiano.

Quando si confrontano Enron e Parmalat, emergono notevoli differenze nelle loro relazioni con l'ambiente esterno.

Enron, ha incluso nel proprio consiglio di amministrazione personaggi politici per ottenere maggiore visibilità, inoltre, la società ha costruito il suo impero durante la bolla speculativa del mercato azionario, sfruttando le imperfezioni dei mercati per manipolare i bilanci attraverso sofisticate operazioni finanziarie e, tramite le controllate estere sono state utilizzate per nascondere ingenti debiti.

Parmalat; ha puntato molto sulla comunicazione per evitare controlli e realizzare complesse operazioni di ingegneria finanziaria basate su falsificazioni di documenti contabili. Solo 4 miliardi furono utilizzati per operazioni rischiose tramite investimenti in fondi caraibici, note di debito, azioni privilegiate, garanzie ed emissioni di obbligazioni. La frode consisteva in continue falsificazioni di documenti contabili, durate anni senza cambiamenti.

Il confronto tra Enron e Parmalat mette in evidenza le differenze non solo nei tempi di risposta e nelle normative, ma anche nelle strategie di relazione con l'ambiente esterno e nella gestione delle attività. Mentre Enron sfruttava le relazioni politiche e le imperfezioni del mercato, Parmalat si concentrava sulla comunicazione e sulla manipolazione

contabile. Queste differenze strutturali e operative hanno contribuito a determinare la natura e l'evoluzione delle rispettive crisi finanziarie.

CONCLUSIONI

Le frodi aziendali sono state oggetto di attenzione da parte di studiosi e giuristi per lungo tempo. Inizialmente, si riteneva che la motivazione alla base di tali illeciti fosse prevalentemente fiscale. Tuttavia, in seguito si è scoperto che la manipolazione contabile era diffusa anche tra aziende apparentemente solide e ben gestite.

La frode Parmalat è un esempio emblematico di cattiva governance e manipolazione contabile. L'azienda, guidata da Calisto Tanzi, ha utilizzato complessi schemi di ingegneria finanziaria e falsificazione di documenti per coprire enormi debiti e creare una facciata di solidità economica. Le falsificazioni contabili e l'occultamento di informazioni sono durati per anni, compromettendo la fiducia degli investitori e del mercato.

Enron, al culmine del suo successo, rappresentava un modello della new economy americana. Tuttavia, dietro la facciata di prosperità, i manager manipolavano i bilanci tramite operazioni finanziarie complesse e controllate estere per nascondere debiti ingenti. Il fallimento di Enron ha evidenziato le debolezze del sistema di controllo aziendale americano e ha portato all'approvazione del Sarbanes-Oxley Act, che ha introdotto misure severe per prevenire frodi contabili e proteggere gli investitori.

L'elaborato si apre con un'analisi generale degli elementi costitutivi delle frodi aziendali, includendo un excursus delle principali normative italiane e statunitensi. Successivamente, si focalizza su un'analisi dettagliata dei casi Parmalat ed Enron, con l'obiettivo di chiarire i meccanismi contabili nascosti e i ruoli svolti dalle alte cariche aziendali.

Alla base dei fallimenti di Parmalat ed Enron vi sono stati gravi errori gestionali da parte dei vertici aziendali, spesso facilitati dal comportamento scorretto delle società di revisione. Queste ultime, favorendo gli interessi delle grandi corporate, hanno compromesso la fiducia degli investitori e delle autorità di vigilanza. I controlli tradizionali

non sono stati in grado di dimostrare la veridicità delle poste contabili, risultando incapaci di individuare e prevenire le frodi.

I comportamenti illeciti, inclusi la falsificazione di documenti e l'occultamento di informazioni, hanno obbligato le autorità americane e italiane a rafforzare i controlli e a emettere nuovi decreti legislativi. In Italia, il Decreto Legislativo 231/2001 e la legge sulla tutela del risparmio; negli Stati Uniti, il Sarbanes-Oxley Act, orientato verso la trasparenza e l'attendibilità delle scritture contabili, sono esempi di tali interventi.

Le frodi hanno generato sfiducia nei mercati finanziari, facendo crollare il principio della riduzione delle asimmetrie informative. Le normative che impongono obblighi di informativa finanziaria mirano a fornire un quadro fedele delle attività e passività aziendali, garantendo agli investitori un flusso regolare di informazioni affidabili per decisioni informate.

Il contesto americano differisce notevolmente da quello italiano per le differenti tipologie di capitalismo. Negli Stati Uniti, il sistema è orientato verso gli stakeholder e fortemente istituzionalizzato con agenzie di regolazione dei mercati. In Italia, invece, è caratterizzato da interessi diversificati e relazioni personali che influenzano la governance aziendale. Di conseguenza, i tempi di intervento delle istituzioni nel caso Enron sono stati più rapidi rispetto a quelli nel caso Parmalat.

Nonostante le diverse formazioni culturali di Tanzi e Lay, i loro comportamenti hanno mostrato impressionanti somiglianze, evidenziando come il problema del controllo sia globale e richieda norme standardizzate e un contesto morale e istituzionale favorevole. Sia Parmalat che Enron non hanno mai omesso i controlli formali, applicandoli però in modo superficiale, permettendo così a determinate persone di agire senza vincoli.

Nel caso Enron, un manager ebbe il coraggio di denunciare il sistema fraudolento, mentre nel caso Parmalat molti dipendenti si resero complici degli illeciti.

Le diverse risposte di USA e Italia agli scandali mostrano approcci distinti: negli USA si cercò di ripristinare la fiducia tra i risparmiatori, mentre in Italia si cercò di oscurare gli scandali.

Le analogie tra i casi Enron e Parmalat evidenziano vizi, contraddizioni e strategie gestionali malsane, mentre le discrepanze si manifestano nel coordinamento e nella celerità degli interventi istituzionali. Le istituzioni statunitensi si sono distinte per normative più restrittive e accurate, mirate a ripristinare la veridicità e trasparenza agli occhi del pubblico.

Gli scandali di tale portata non sono casuali, ma il risultato di gravi problemi gestionali interni e comportamenti scorretti da parte dei CEO. È fondamentale che frodi di tali dimensioni siano prevenute per evitare danni economici significativi, proteggendo dipendenti, investitori.

Le nostre aspettative future sono che tali frodi siano annientate o comunque prevenute, garantendo così un mercato finanziario più sicuro e trasparente.

BIBLIOGRAFIA

- Accardi P., Mangano A., Mineo P., *“Le frodi contabili e la redazione del Bilancio”*, Verona, Euroconference, 2005.
- Acfé, *“Report to the nations on occupational fraud and, Global fraud study*, 2012.
- Alberti G.B. *“Fondamenti aziendalistici della responsabilità degli enti ai sensi del dlgs n°231/01”*, in *le società*, Milano, fascicolo 5, (pag.539-540).
- Allegrini M., D’Onza G., Mancini D., Garzella S., *“Le frodi aziendali: frodi amministrative, alterazioni di bilancio e computer crime”*, Milano, Franco Angeli, 2003.
- Baldinelli R., *“Caso Enron: analisi e questioni aperte”*, Milano, Franco Angeli, 2002.
- Beretta S., *“Valutazione dei rischi e controllo interno”*, in *le società*, Milano, 2004, (pag.167).
- Borzi N., *“La parabola Enron e la crisi di fiducia del mercato mondiale”*, Feltrinelli, 2002.
- Capolino G., Massaro F., Panerai P., *“Parmalat la grande truffa”*, Milano finanza, 2004.
- Dalcò P., Galdabini L., *“Parmalat il teatro dell’assurdo”*, Parma, Food Editore, 2004.
- D’Onza G., Lamboglia R., *“Dispense analisi dei processi e revisione gestionale”*, 2011.
- Franzini G., *“Parmalat- il crac Parmalat storia del crollo dell’impero del latte”*, Roma, Editori Riuniti, 2004.
- Fusaro C., Miller R., *“Quello che è andato storto alla Enron”*, Etas, 2002.
- Garzella S., *“La frode nella gestione aziendale”*, Il Borghetto, 2001.
- Laganà G., Gallo Riva P., Mastromarchi D., *“Bilanci falsi:*

come nascono le frodi societarie, come scoprirle, come prevenirle", Il Sole 24 Ore, 1995, pag. 39-43.

Malagutti V., *"Buconero spa dentro il crack Parmalat"*, Gif Laterza, 2004.

Morosetti P., Zona F., *"Giochi d'azzardo strategie ed errori: la lezione Enron"*, Milano, Egea, 2004.

Oldani C., *"I derivati finanziari dalla bibbia alla Enron"*, Milano, Franco Angeli, 2004.

Paciotti E., Salvi G., *"Enron e Parmalat due sistemi - paese a confronto"*, Lecce, Manni, 2005.

Pogliani G., Pecchiari N., Mariani M., *"frodi aziendali"*, Egea, 2012.

Singleton T.W., Singleton A., Bologna G., Lindquist, *"Fraud Auditing and Forensic Accounting"*, Third Edition, Usa, Wiley, 2006.

Sapelli G., *"Giochi proibiti Enron e Parmalat capitalismi a confronto"*, Udine, Bruno Mondadori, 2004.

"Rivista di economia e finanza", 2004.

"Standard & Poor's", *Comunicati stampa*, 2004.

"Studi e ricerche sulle frodi aziendali condotte da PricewaterhouseCoopers"

"Testo unico della finanza", 2005.

SITOGRAFIA

www.Acisf.it

www.Aiiaweb.com

www.Borsaitaliana.it

www.Corriere della sera.it

www.Consob.it

www.Il Sole 24 Ore.it

www.Parmalat.com

www.Repubblica.it

www.SEC.com