

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista

di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

SUPPLEMENTO

OTTOBRE / DICEMBRE

2024

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO⁺

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, PAOLA DASSISTI, ALBERTO
GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI, PAOLA
LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO
MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO
PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO
QUARTA, GIULIA TERRANOVA, VERONICA ZERBA (SEGRETARIO DI
REDAZIONE)

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

L'efficacia dei controlli interni delle banche. Spunti alla luce della *signaling theory*

SOMMARIO: 1. Perimetro della ricerca – 2. Sistema dei controlli interni come dispositivo per l'emersione dei rischi – 3. Proiezione esterna dei controlli: tra collaborazione con le autorità di vigilanza e segnalazione al mercato – 4. *Misleading signals* e profili di responsabilità – 5. Osservazioni conclusive: conta più il segnale o chi lo riceve (e la sua risposta)?

1. Perimetro della ricerca

1.1 Il sistema dei controlli interni delle banche¹ è puntualmente² disciplinato da fonti normative (nazionali ed europee³), regolamentari (la

¹ Nella dottrina italiana si veda R. CALDERAZZI, *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, Torino, 2018; F. RIGANTI, *Il sistema dei controlli interni nelle banche tra vigilanza esterna e «corporate governance»*, Torino, 2019; ID. *Il controllo interno nelle S.p.A. bancarie. Lineamenti evolutivi e profili di specialità organizzativa*, Torino, 2020; A. MINTO, *Il sistema dei controlli interni delle banche e la gestione del rischio di riciclaggio*, Padova, 2023; S. SCOTTI CAMUZZI, *Le nuove disposizioni di vigilanza sul sistema dei controlli interni nelle banche. Un commento introduttivo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, 147 e ss.; P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni. Tra codice civile e ordinamento bancario*, in A. Principe (a cura di), *Il governo delle banche*, Quaderni di Giur. Comm. n. 389, Milano, 53 e ss. Nella letteratura straniera, una efficace sintesi è offerta da L. VAN SETTEN, *Risk, Risk Management, and Internal Controls*, in D. Busch et al. (a cura di), *Governance of Financial Institutions*, Oxford, 2019. Più diffusamente, I. H.-Y. CHIU, *Regulating (from) the inside. The legal framework for internal control in banks and financial institutions*, Oxford, 2015, passim.

² Ciò è stato osservato da P. MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni. Tra codice civile e ordinamento bancario*, op. cit., spec. 83-84 dove, dopo aver evidenziato la particolare analiticità delle disposizioni dedicate dalla disciplina normativa e regolamentare ai controlli interni delle banche, ne ricostruisce l'evoluzione storica.

³ Nel contesto nazionale, si occupano del sistema dei controlli interni alcune disposizioni contenute nel Titolo III del Testo Unico, in particolare gli articoli 52 e ss. TUB. A livello europeo, nella Credit Requirements Directive (Dir. 36/2013) vi sono una serie di disposizioni che regolano specificamente i profili di governo del rischio bancario

Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 della Banca d'Italia⁴) e di *soft law* (quali, ad esempio, le linee guida EBA⁵)⁶. Tali regole prevedono un insieme di procedure e strutture organizzative volte primariamente ad assicurare il rispetto delle strategie aziendali, a conseguire l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali nonché ad assicurare l'affidabilità delle informazioni (contabili e gestionali) veicolate e la conformità dell'attività con la normativa vigente⁷.

e il ruolo dei controlli interni. Si tratta in particolare degli artt. 74 nonché 76-88. Anche il Capital Requirements Regulation (Reg. 575/2013) si occupa di *internal governance*, in particolare agli artt. 189 e ss.

⁴ BANCA D'ITALIA, *Disposizioni di vigilanza per le banche Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013*, documento integrale aggiornato al 46° aggiornamento del 30 aprile 2024, in particolare Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 3 "Il sistema dei controlli interni". Il dibattito (ormai risalente) sulla natura giuridica delle disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, tra natura regolamentare e di *soft regulation*, è compiutamente analizzato in G. PETROBONI, *Le disposizioni di vigilanza per le banche tra diritto pubblico e regole dei privati*, in questa Rivista, 2023, I, 381 e ss.

⁵ EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Final Report on Guidelines on internal governance under Directive 2013/36/EU*, EBA/GL/2021/05, 2 luglio 2021, specificamente 22 e ss, 35 e ss., 46 e ss. Sulla natura giuridica di tali atti (e loro crescente rilevanza giuridica ed impatto sui soggetti regolati) F. ANNUNZIATA, *The remains of the day: EU financial agencies, soft law and the relics of "Meroni"*, in *Riv. Ital. Dir. Pubbl. Comm.*, 2022, 331 e ss.

⁶ La rilevante intrusività della disciplina normativa, in uno con il penetrante intervento delle autorità di vigilanza, porta ad interrogarsi se non si assista ad una forma di eterodeterminazione degli assetti organizzativi delle banche, pur essendo formalmente riconosciuto spazio all'autonomia privata e sancita la neutralità dei modelli organizzativi. In questo senso, già S. AMOROSINO, *La conformazione regolatoria della governance delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, in A. Principe (a cura di), *Il governo delle banche*, Quaderni di Giur. Comm. n. 389, Milano, p. 43, 48.

⁷ Tali obiettivi si pongono in linea con quanto già affermava il Tit. IV, Cap. 11 delle Istruzioni di vigilanza per le banche contenute nella Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006, come osserva A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 1168. Si vedano inoltre le EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Guidelines on internal governance*, cit, punto 145 (p. 46).

Si tratta di un sistema⁸ basato sulla trasmissione di flussi informativi tra soggetti chiamati istituzionalmente a valutare l'organizzazione della banca, il suo business e le modalità con cui è condotto. Questi soggetti sono però variamente afflitti da asimmetrie informative⁹, in quanto spesso hanno a disposizione dati parziali su cui basare le proprie valutazioni¹⁰, poiché a limitato contatto con le strutture.

I flussi informativi¹¹ veicolati nel contesto del sistema dei controlli interni sono quindi volti a fornire elementi conoscitivi e di giudizio, funzionali allo svolgimento dei compiti di prevenzione dei rischi, nonché

⁸ D. LATELLA, *'Sistema' dei controlli interni e organizzazione della società per azioni*, Torino, 2018. In senso critico, M. BIANCHINI – C. DI NOIA, *Il reticolo dei controlli societari: lo stato dell'arte*, in M. Bianchini - C. Di Noia (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, 2010, 1 e ss., rilevavano come non in materia di controlli si faticò ad individuare un vero e proprio sistema; si tratterebbe piuttosto di un reticolo, in ragione della complessità delle forme di coordinamento tra i vari soggetti che vi partecipano.

⁹ Le asimmetrie informative possono essere causate, ad esempio, dalla diversa posizione degli operatori economici rispetto all'oggetto d'interesse (vicinanza al fenomeno osservato) o alla complessità che caratterizzi quest'ultimo. Per una ricostruzione dei termini del problema nell'ambito dei mercati finanziari e dello strumentario impiegato per farvi fronte, si veda L. ENRIQUES – S. GILOTTA, *Disclosure and Financial Market Regulation*, in E. Ferran et al. (a cura di), *Oxford Handbook of Financial Regulation*, Oxford, 2016, 511 e ss.; F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011, in particolare 41 e ss.

¹⁰ In senso critico quanto all'effettiva circolazione delle informazioni, A. GHOSH et al., *Bank Regulation/Supervision and Bank Auditing*, in *European Accounting Review*, 2024, 2 e ss. Sulla frammentazione dell'informazione e necessità di fare affidamento sui soggetti che si trovino in una situazione di maggiore prossimità al fatto rilevante si sofferma anche P. MONTALENTI, *Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 256-257. L'A. in particolare evidenzia le sfide per i "controlli indiretti", fortemente dipendenti dalle informazioni che ricevono da altri soggetti.

¹¹ G. GASPARRI, *I controlli interni nelle società quotate. Gli assetti della disciplina italiana e i problemi aperti*, Quaderni giuridici Consob n. 4, settembre 2013, 65 Evidenzia come il contenuto (e la tempestività) dei flussi informativi abbiano un rilievo fondamentale per l'efficienza del sistema dei controlli societari. Più ampiamente sul tema, G. MERUZZI, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, Padova, 2012, passim.

al loro monitoraggio, gestione e segnalazione¹². A tal fine, i vari livelli dei controlli (interni)¹³ sono in costante collegamento e tensione tra loro. Ciascuno a diretto contatto con alcuni segmenti dell'attività della banca e detentore di conoscenze specifiche, ma comunque bisognoso delle informazioni veicolate da altre funzioni aziendali e dell'approvazione del livello superiore¹⁴.

Ciò comporta che il *design* delle comunicazioni, la finalità perseguita da chi le veicola, così come le caratteristiche del ricevente e il contesto in cui l'interazione si colloca, possono avere un rilevante impatto sull'esito del flusso informativo.

Le modalità con cui le informazioni (a maggior ragione quando non siano neutre, ma includano valutazione soggettive¹⁵) sono trasmesse assume dunque specifica rilevanza. Tanto che modalità di interazione che non tengano debitamente in considerazione le specificità "ambientali" (relative sia alle modalità di comunicazione, sia alle caratteristiche del segnalante e del ricevente) potrebbero risultare dannose per i destinatari – diretti ed indiretti – delle informazioni. Come è evidente, ciò rappresenterebbe un forte *vulnus* per l'effettività del sistema dei controlli e, quindi, per la gestione del rischio bancario.

¹² Ciò si pone pienamente in linea con l'approccio delineato dalla *Draft guide on governance and risk culture* (p. 10; 16 e ss., 37 e ss.) della Banking Supervision BCE sulla quale è stata aperta una consultazione pubblica nel luglio 2024.

¹³ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *The "four lines of defence model" for financial institutions. Taking the three-lines-of-defence model further to reflect specific governance features of regulated financial institutions*, di I. Arndorfer – A. Minto, 2015.

¹⁴ Sebbene trovino un raccordo nel collegio sindacale – che ha un compito di supervisione dell'intero sistema dei controlli, da cui deriva una specifica responsabilità – gli organi di controllo interno godono di indipendenza operativa, che consente loro di svolgere la funzione affidata. Sui profili di responsabilità, E. CECCHINATO, *Doveri e responsabilità dei componenti dell'organo di controllo delle banche*, in M. De Poli – G. Romagnoli (a cura di), *Le azioni di responsabilità nelle società di capitali*, Pisa, 2024, 235-238.

¹⁵ Occorre al riguardo distinguere tra la mera riproduzione di elementi fattuali e comunicazioni che contengano valutazioni rispetto alla quali sussiste uno spazio di discrezionalità (anche se squisitamente tecnica) o rappresentino valutazioni prospettiche, che necessariamente implicano un'inferenza, la cui correttezza deve essere verificata.

1.2 In considerazione delle menzionate caratteristiche, un valido ausilio per valutare la funzionalità del sistema dei controlli interni può essere offerto dal *framework* della teoria dei segnali. Si tratta di una teoria elaborata a partire dai noti contributi di Spence (1973)¹⁶ e Arrow (1973)¹⁷, la quale evidenzia come, in situazioni in cui non sia possibile una diretta osservazione dei fenomeni, gli operatori economici abbiano interesse a segnalare le proprie qualità – in primo luogo positive, ma non necessariamente¹⁸ – alle potenziali controparti¹⁹. Ciò al fine di rimediare alle asimmetrie informative, mettendo in risalto le caratteristiche virtuose del segnalante (e del fenomeno oggetto di segnalazione) e incentivando così i terzi a concludere contratti. Siffatti segnali mirano dunque a rappresentare in modo efficace e credibile le qualità del segnalante e possono essere veicolati ad una pluralità di destinatari, avvalendosi di diversi strumenti (flussi informativi espliciti, valutazioni interne sui risultati di gestione o altri comportamenti significativi). In tale contesto,

¹⁶ M. SPENCE, *Job Market Signaling*, in *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, 1973, 355 e ss.

¹⁷ K.J. ARROW, *Information and Economic Behavior*, Technical report – Issue 14, in Harvard Project on Efficiency of Decision-Making in Economic Systems, 1973, 1 e ss.

¹⁸ Difatti, usualmente le imprese hanno interesse a segnalare le proprie qualità e meriti. Nondimeno, in particolare nel settore bancario, l'esigenza di conservare la fiducia può sollecitare l'immediata condivisione di informazioni negative. Si tratta certamente di segnali "costosi" – poiché l'impresa bancaria si espone così al giudizio del mercato – ma la mancata emersione di tali caratteristiche potrebbe portare effetti ancor peggiori, se considerata spia di una scarsa cultura della gestione del rischio.

¹⁹ Per una rassegna della letteratura più rilevante che fa applicazione della teoria dei segnali a specifici ambiti dell'organizzazione societaria, si veda Y. DEUTSCH – T.W. ROSS, *You Are Known by the Directors You Keep: Reputable Directors as a Signaling Mechanism for Young Firms*, in *Management Science*, vol. 49, 2003, 1003 e ss.; R.B. ADAMS – D. FERREIRA, *A Theory of Friendly Boards*, in *The Journal of Finance*, vol. 62, 2007, 217 e ss.; S.M. BAE et al., *A Cross-Country Investigation of Corporate Governance and Corporate Sustainability Disclosure: A Signaling Theory Perspective*, in *Sustainability*, 2018, 10, p. 2611 e ss.; M.B. FOX et al., *The Core Corporate Governance Puzzle: Contextualizing The Link To Performance*, in 99 B.U. L. Rev., 1995 e ss.; J.B. POOE et al., *Signalling of internal audit effectiveness*, in *South African Journal of Accounting Research*, vol. 36, 2022, 213 e ss.

anche il mezzo di trasmissione può avere un impatto sull'efficacia del segnale²⁰.

Gli studi sulla teoria dei segnali hanno elaborato un rigoroso metodo per valutare il comportamento degli attori e i loro effetti, suddividendo i flussi informativi in segmenti, valorizzandone così le caratteristiche (intrinseche ed estrinseche) e mettendone a fuoco le implicazioni.

In particolare, il principale modello di catalogazione dei flussi informativi utilizzabile in tale contesto li scompone individuando chi sia il segnalante, quale il segnale, chi il destinatario e – infine – quale il *feedback* generato dal segnale. In tal modo, potrà cogliersi in quali di queste “fasi” si siano verificate patologie, ponendovi tempestivamente rimedio. Al contempo, tale inquadramento consente di meglio allocare la responsabilità per i danni che si siano eventualmente verificati in conseguenza del segnale.

1.3 L'ipotesi di ricerca è che i flussi informativi veicolati dai controlli interni, che hanno l'attitudine a segnalare elementi relativi alla struttura organizzativa o al business della banca non necessariamente osservabili dal destinatario – sia quando siano trasmessi ad altre strutture interne, sia quando siano rivolti verso l'esterno (all'autorità di vigilanza e al mercato)²¹ – possano risultare fuorvianti. Ciò può avvenire a causa della mancata calibrazione del segnale rispetto al destinatario, ma anche per una consapevole volontà decettiva del segnalante, finalizzata a garantire un vantaggio all'impresa bancaria e ai suoi esponenti aziendali.

Sulla base di tali premesse, si intende valutare come possano essere rafforzati i presidi di controllo delle banche, rendendo più oneroso per l'impresa (e quindi per i soggetti che effettuino le relative verifiche e se ne assumano la responsabilità) l'invio di un “*false signal*”²² piuttosto che un

²⁰ Oltretutto sul significato che può essere attribuito a tale segnale, da parte dei destinatari e dagli osservatori esterni.

²¹ F. RIGANTI, *Il controllo interno nelle S.p.A. bancarie*, op. cit., 190 e ss.

²² Definizioni di tali concetti sono ad esempio contenute in BAFIN – FEDERAL FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, *Sending false or misleading signals*, disponibile al

segnale veritiero e rappresentativo di una situazione deteriorata. Ciò risulta funzionale al perseguimento di interessi rilevanti per l'ordinamento: la cooperazione tra gli organi della banca (e le autorità di vigilanza) con l'obiettivo dell'emersione tempestiva delle criticità, volta alla loro risoluzione. Al contempo, si vuole dimostrare che al fine di perseguire una migliore rilevazione e gestione dei rischi²³, occorre una maggiore standardizzazione nei processi di "segnalazione"²⁴, non solo in relazione alla fase di trasmissione dei flussi informativi, ma anche al successivo *feedback*.

seguente

link

https://www.bafin.de/EN/Aufsicht/BoersenMaerkte/Emittentenleitfaden/Modul3/Kapitel3/Kapitel3_7/Kapitel3_7_3/kapitel3_7_3_node_en.html. In questo contesto, viene operata una rigorosa distinzione tra false e misleading signals rilevando come "A signal is false if it does not correspond to the facts. A signal is misleading if it is objectively likely to give a false impression to a reasonable investor (objective analysis). It is sufficient that there is a specific risk that a reasonable investor will be deceived by the information. Misleading signals may occur if the way in which information that is essentially accurate is presented, may lead to false impressions. Moreover, a misleading signal may be sent by information whose content is accurate but incomplete".

²³ M. PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Padova, 2012, passim e specificamente p. 73 e ss.; A. SIRONI - A. RESTI, *Rischio e valore nelle banche*, Milano, 2008; P. SAVONA, *Il governo del rischio*, Napoli, 2013. Criticamente, F. MATTASSOGLIO, *Pericoli e paradossi di un sistema che pretende di controllare il rischio bancario*, in *Concorrenza e mercato*, 2015, 51 e ss. Il rischio bancario è evidentemente complesso in quanto si compone di elementi eterogenei, che si compenetrano. Tale complessità si ripercuote, poi, anche sulla *governance* di tali rischi. Al riguardo, si veda R. CALDERAZZI, *The complexity of banking risk governance decisions*, in P.A. Persona e Amministrazione, vol. 12, 2023, 123 e ss.

²⁴ Ciò sarebbe funzionale a volta a limitare fenomeni di *moral hazard* e di sfruttamento delle asimmetrie informative nell'ambito dei rapporti di agenzia (ad esempio, tra managers e soci). Sul punto R. KRAAKMANN et al., *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2017, 29 e ss. e 50 e ss. In particolare, il rapporto di agenzia tra managers e soci – connaturato all'organizzazione societaria – consente di far emergere una debolezza gestionale ogni qualvolta il management non dia adeguata comunicazione di fatti idonei a determinare rilevanti impatti patrimoniali, al fine di poter mantenere la propria posizione gestoria e contando di poter porre rimedio alla situazione.

2. Sistema dei controlli interni come dispositivo per l'emersione dei rischi

2.1 Come accennato, il sistema dei controlli interni delle banche è in primo luogo finalizzato ad assicurare la corretta individuazione e gestione dei rischi: sia quelli tipici dell'attività bancaria, sia quelli riconducibili in via generale all'esercizio dell'attività d'impresa e che comunque possono avere un impatto sull'ente creditizio²⁵.

Un sistema dei controlli interni efficace è volto a far sì che l'attività svolta dalla banca sia in linea con le strategie e le politiche aziendali, sia improntata ai canoni di sana e prudente gestione²⁶, oltre a rispettare gli obblighi normativi a cui l'impresa bancaria è vincolata²⁷. La sua funzione, dunque, è riconducibile non solo alla *compliance* e all'emersione tempestiva dei rischi di impresa - consentendo di porvi rapidamente rimedio - ma fornisce inoltre elementi essenziali per l'esercizio di poteri gestionali²⁸.

Pertanto, gli organi di controllo hanno una funzione non meramente censoria²⁹ e la verifica proattiva dei processi interni che sono chiamati a

²⁵ Cfr. EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Guidelines on internal governance*, cit., Title V – Internal control framework and mechanisms, 46.

²⁶ F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 131 e ss.; M. DE POLI, *Sana e prudente gestione delle imprese finanziarie*, in R. Lener et al. (a cura di), *Le clausole generali nel diritto dell'economia*, Torino, 57 e ss.

²⁷ EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Guidelines on internal governance*, cit., 46-47 stabilisce (punto n. 145) che «*The internal control framework of an institution should ensure: a. effective and efficient operations; b. prudent conduct of business; c. adequate identification, measurement and mitigation of risks; d. the reliability of financial and non-financial information reported both internally and externally; e. sound administrative and accounting procedures; and f. compliance with laws, regulations, supervisory requirements and the institution's internal policies, processes, rules and decisions*».

²⁸ F. CHIAPPETTA, *Il controllo interno tra compliance normativa e attività gestionale*, in U. Tombari (a cura di), *Corporate Governance e «sistema dei controlli» nelle s.p.a.*, Torino, 2013, e 53 ss.; P. FERRO-LUZZI, *L'esercizio d'impresa tra amministrazione e controllo*, in *Analisi Giur. Econ.*, 2007, 231 e ss.

²⁹ È identificabile anche una dimensione cooperativa (operante sia a vantaggio degli altri organi dell'impresa bancaria, sia verso l'autorità di vigilanza e il mercato) volta

svolgere, finalizzata all'emersione dei rischi, è anzitutto volta al miglioramento dei processi aziendali.

Guardando alla struttura, il sistema dei controlli interni³⁰ (*rectius*, delle funzioni aziendali di controllo che si inseriscono nel sistema dei controlli interni) delle banche – che rappresenta il “luogo giuridico” di manifestazione della funzione dei controlli³¹ – è articolato su una pluralità di livelli: controlli di linea, controlli sulla gestione dei rischi e compliance e *internal audit*³². In ragione del rapporto che intercorre tra i suoi vari livelli³³, la catena dei controlli è spesso rappresentata come una piramide³⁴.

Da un punto di vista dinamico, ciascuna fase dei controlli non è isolata, anzi piuttosto è concatenata alle successive. Ed il corretto funzionamento del sistema dei controlli si basa dunque sulla tempestiva ed efficace circolazione di flussi informativi continuativi, che consentano di

all'emersione tempestiva di eventuali criticità e funzionale alla tutela degli interessi pubblici e privati in gioco.

³⁰ S. FORTUNATO, *Il «sistema dei controlli» e la gestione dei rischi (a quindici anni dal TUF)*, in Riv. soc., 2015, 253 e ss.; ID., *I «controlli» nella riforma del diritto societario*, in La Riforma del diritto societario. Atti del convegno di studio svoltosi a Courmayeur, 27/28 settembre 2002, Milano, 2003, p. 164; P. MONTALENTI, *Sistemi di controllo interno e corporate governance*, op. cit., 243 e ss.; L. SCHIUMA, *La disciplina dell'organo societario di controllo ed il sistema dei controlli interni*, in Il Testo Unico finanziario, diretto da Cera - Presti, vol. 2, Bologna, 2020, 2065 e ss.

³¹ R. CALDERAZZI, *La funzione di controllo nell'impresa bancaria*, op. cit., p. 23.

³² BANCA D'ITALIA, *Disposizioni di vigilanza per le banche Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013*, Parte Prima, Titolo IV, Capitolo 3 “Il sistema dei controlli interni”. Ampiamente sul punto, F. RIGANTI, *Il sistema dei controlli interni nelle banche tra vigilanza esterna e «corporate governance»*, op. cit., p. 132 e ss. Per una lettura critica dell'interazione tra i vari livelli si veda BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *The “four lines of defence model” for financial institutions*, op. cit, passim.

³³ Tale articolazione, che costituisce l'architettura della funzione di controllo delle banche, affonda le basi sia nella Circolare n. 285/2013 della Banca d'Italia (Parte Prima. IV.3.9), sia nelle *Guidelines on internal governance* dell'EBA (p. 46 e ss.).

³⁴ Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Internal audit functions: guardians of banks' control frameworks*, 15 maggio 2024, disponibile al seguente link https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/publications/newsletter/2024/html/ssm.nl240515_1.en.html#:~:text=In%20line%20with%20the%20European,audit%20cycle%20and%20audit%20plan.

intervenire ogni qualvolta siano necessarie correzioni. Ad esempio, alla funzione di *internal audit* è affidato il compito di svolgere un costante monitoraggio della struttura aziendale, verificando se le singole unità adempiano ai propri compiti. In tale contesto, dunque, viene esercitato un primo vaglio circa l'attendibilità delle informazioni contabili e finanziarie, oltre ad una valutazione sulla funzionalità complessiva del sistema dei controlli. Peraltro, l'*internal audit* può costituire la *longa manus* del collegio sindacale per la verifica di specifiche irregolarità³⁵.

Tutte le funzioni di controllo sono poi ricondotte al collegio sindacale che è responsabile per la vigilanza sulla piena funzionalità del sistema dei controlli interni (come recentemente ribadito anche dalla giurisprudenza)³⁶. All'organo di supervisione strategica spetta invece il compito di organizzazione, essendo chiamato a definire l'indirizzo e coordinare il funzionamento del sistema dei controlli interni.

Già da tali preliminari osservazioni, si coglie la centralità del sistema dei controlli nell'ambito degli assetti organizzativi delle banche e ai fini della sua gestione³⁷; la funzione di controllo è strumentale al perseguimento degli obiettivi aziendali, ma al contempo incardinata nell'organizzazione aziendale e, non a caso, l'autorità di vigilanza, nel valutare il modello di governo societario, pone sotto esame anche tale

³⁵ F. RIGANTI, *Il controllo interno nelle S.p.A. bancarie*, op. cit., 184.

³⁶ Tra le altre, Cass. Civ., Sez II, 19 maggio 2022, n. 16276. Per un commento sulla pronuncia si veda M. HOUBEN, *Due questioni in materia di controlli interni nelle società bancarie: funzioni aziendali di controllo interno e persistenza dei doveri di controllo dei sindaci; declinazione variabile del dovere di agire in modo informato degli amministratori non esecutivi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, II, 225 e ss.

³⁷ F. CAPRIGLIONE – A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della governance bancaria*, Milano, 2019, passim; A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, op. cit.; G.B. PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Riv. Soc.*, 2016, 48 e ss.

sistema³⁸ e le segnalazioni che produce, in quanto spia del *risk appetite*³⁹ della banca e della sua gestione.

Ebbene, i flussi informativi scambiati tra gli organi di controllo possono essere inquadrati come segnali, sia laddove la comunicazione sia espressamente volta a far emergere virtù dell'impresa, sia quando sia mera ricognizione di elementi fattuali imposta per legge. In entrambe le ipotesi, disarticolare il segnale consente di coglierne a pieno i potenziali effetti.

2.2 In ragione dei rilevanti interessi, anche di rilievo costituzionale⁴⁰, sottesi all'attività della banca, questa come noto è soggetta ad una disciplina puntuale e più restrittiva rispetto all'impresa comune.⁴¹ Come evidenziato, numerose fonti prevedono vincoli circa i modelli organizzativi e modalità di svolgimento dell'attività delle banche⁴²; sono poi previste – tra le altre – specifiche regole che ne disciplinano i requisiti patrimoniali, i meccanismi per il calcolo dei rischi, la reportistica e le modalità di comunicazione delle proprie politiche e raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità. Ciò evidentemente riduce gli spazi di discrezionalità per

³⁸ Proprio in ragione della centralità del sistema dei controlli interni nel definire il profilo di rischio dell'ente creditizio, oltreché a gestirlo e monitorarlo, un'accurata valutazione circa l'adeguatezza dell'assetto viene effettuata da parte dell'autorità di vigilanza fin dal momento dell'procedimento autorizzativo. Cfr. L. PERFETTI, *Art. 107 – Autorizzazione*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico bancario*, Padova, 2012, 1397.

³⁹ G. BOSI - F. VELLA, *Diritto ed economia di banche e mercati finanziari*, Bologna, 2023, p. 209. Quanto ai rischi, chiaramente il sistema dei controlli interni deve tenere in considerazione tutti le tipologie di rischio che il business bancario determina (compresi quelli di sostenibilità e derivanti dall'implementazione di ICT) ed è perciò indispensabile che gli organi di controllo siano dotati di idonee competenze tecniche.

⁴⁰ F. MERUSI, *sub Art. 47 Cost.*, in F. Capriglione – V. Mezzacapo (a cura di), *Codice commentato della banca. Disciplina generale*, Milano, 1990, vol. 1, 22 e ss.

⁴¹ Tra gli altri, A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2017, 2, p. 1 e ss; K.J. HOPT, *Corporate Governance of Banks and Financial Institutions: Economic Theory, Supervisory Practice, Evidence and Policy*, in *Eu. Bus. Org. L. Rev.*, vol. 22., 2021, 13-37.

⁴² M. STELLA RICHTER Jr., *I sistemi di controllo delle banche tra ordinamento di settore e diritto comune. Notazioni preliminari*, in *Riv. Soc.*, 2018, 320 e ss.

segnalare le proprie qualità agli *stakeholders*, al mercato e all'autorità di vigilanza⁴³.

In un contesto in cui molti e diversi possono essere i comportamenti degli operatori economici che assumono rilevanza come segnali, il *signaling* può realizzarsi anzitutto quando le imprese (nonché i loro organi o persone fisiche che in queste operino) siano libere di tenere comportamenti significativi, idonei ad indicare specifiche qualità della propria organizzazione, dei prodotti offerti o ad annunciare la volontà di seguire specifiche direttrici di sviluppo futuro⁴⁴.

Anche per questa ragione, nel settore bancario si è assistito ad una progressiva regolazione dei principali ambiti in cui il *signaling* si è imposto – come fenomeno spontaneo – ed ha mostrato potenzialità per influenzare l'*agere* dei portatori d'interessi (ad esempio, le modalità di calcolo della

⁴³ Se, da una parte, la comunicazione di informazioni non obbligatorie può rappresentare spia del *commitment* dell'impresa che le condivide, dall'altra, in mancanza di standards predefiniti e di modelli di comparazione, è più elevato il rischio di abuso dello strumento. Ciò è emerso chiaramente con riferimento, ad esempio, alle forme di *greenwashing* che si sono imposte, nella "prima stagione" della transizione *green*, quando i *claims* di impegno nella sostenibilità erano spesso soggettivi, sia nella tipologia di indicatori presi in esame e valorizzati, sia nelle modalità di comunicazione. In tema A. DAVOLA, *Informativa in materia di prodotti finanziari sostenibili, tutela dell'investitore e contrasto al greenwashing: le criticità dell'assetto europeo tra norme primarie e disciplina di dettaglio*, in questa Rivista, 2022, I, 513 e ss. Per un inquadramento del *greenwashing* alla luce degli specifici rischi dell'attività bancaria (e alle caratteristiche della relativa catena del valore) si veda G. SCHNEIDER, *Per un approccio sostanziale alla finanza sostenibile: il greenwashing sotto la lente del rischio di condotta*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2022, 4s, in particolare 234 e ss.

⁴⁴ La comunicazione di informazioni non obbligatorie può rappresentare spia del *commitment* dell'impresa che le condivide, dall'altra, in mancanza di standards predefiniti e di modelli di comparazione, è più elevato il rischio di abuso dello strumento. In mancanza di obblighi normativi, ciò che spinge l'impresa ad una certa scelta è anzitutto la presenza di incentivi, vale a dire l'aspettativa che tenendo un determinato comportamento o comunicando specifici dati possa trarre un vantaggio, sia in termini di migliori rendimenti (in via diretta), sia di migliore percezione da parte del mercato e dall'autorità di vigilanza (che risulta quindi in vantaggi indiretti). Pertanto, è più probabile che un segnale sia veicolato laddove il segnalante confidi di poter ricevere un *feedback* positivo, idoneo a generare risultati per sé favorevoli.

“solidità” patrimoniale della banca e delle sue *performances*). Dunque, per un verso la regolazione ha recepito le *best practices* emerse dal mercato⁴⁵, dall’altro ha ritenuto di dover garantire un livello omogeneo di tutela, predeterminando le caratteristiche dei modelli organizzativi funzionali a garantire una migliore gestione del rischio e modalità di comunicazione delle virtù aziendali, così da renderle comparabili⁴⁶. In altri termini, quanto al sistema dei controlli, si è assistito alla «*normativizzazione di regole aziendalistiche*»⁴⁷ funzionali a consentire la migliore gestione dei rischi – anche mediante l’operatività di un sistema di controlli interni articolato su più livelli – e puntuali regole dedicate ai flussi informativi che la banca deve produrre⁴⁸: sia perché considerati essenziali per un corretto *risk management*⁴⁹, sia per una migliore comprensione delle caratteristiche del business da parte degli osservatori esterni (autorità di vigilanza *in primis*).

Giova precisare che la “segnalazione” può comunque trovare spazio anche quando vi siano obblighi di *disclosure*, che predeterminino il

⁴⁵ Negli stessi termini, A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, op. cit., p. 1166.

⁴⁶ Sull’evoluzione del risk reporting e sulla progressiva standardizzazione delle regole, volte a garantire un’adeguata comunicazione dei rischi e la comparabilità dei dati relativi ai diversi enti, si veda S. FORTUNATO, *Il controllo dei rischi: informativa del mercato e revisione contabile*, in *Riv. soc.*, 2009, 1095 e ss. A riprova che in settori dove manchino specifiche regole sulla *disclosure* (o dove non si può fare minimamente affidamento sui rimedi previsti dall’ordinamento, perché l’attività è illecita) i segnali manifestano in pieno la loro funzione e sono in grado di influenzare in modo decisivo le decisioni degli altri partecipanti al mercato si veda D. GAMBETTA, *Codes of the underworld, How criminals communicate*, Princeton, 2011.

⁴⁷ In questi termini, M. STELLA RICHTER Jr., *I sistemi di controllo delle banche tra ordinamento di settore e diritto comune. Notazioni preliminari*, op cit., 9.

⁴⁸ Come evidenziato da A. ANTONUCCI, *La responsabilità degli amministratori di banche*, in M. De Poli – G. Romagnoli (a cura di), *Le azioni di responsabilità nelle società di capitali*, Pisa, 2024, 215: «*La corporate governance è divenuta snodo disciplinare cruciale per le società bancarie in ragione del crescente rilievo che le è stato attribuito dalla regolazione come strumento di prevenzione, gestione e contenimento del rischio, parametro tanto per l’azione sociale che per quella di vigilanza*».

⁴⁹ Cfr. A.M. TARANTOLA, *Il ruolo del risk management per un efficace presidio dei rischi*, intervento del Vice Direttore Generale della Banca d’Italia, Milano, 10 novembre 2011.

contenuto o la modalità delle informazioni veicolate⁵⁰. La circostanza che un determinato flusso informativo sia obbligatorio, da rendere periodicamente o al ricorrere di certe condizioni, non esclude che questo possa essere considerato un segnale rilevante (dal segnalante e) da parte di chi lo riceva. Anzi, ciò permette la comparabilità tra le informazioni e rende quindi le indicazioni così veicolate più significative.

Al contempo, anche nel quadro così delineato permangono spazi (organizzativi e comunicativi) di flessibilità, che possono avere un impatto sull'emersione, analisi e gestione dei rischi da parte della banca, nonché – a valle – possono influenzare il livello di comprensione del business dell'impresa bancaria da parte degli *stakeholders* e delle autorità di controllo esterne. In tali aree in particolare possono svilupparsi fenomeni patologici – derivanti dalle asimmetrie informative – idonei a determinare situazioni di azzardo morale e a celare le criticità dell'ente creditizio, determinando così l'acuirsi dei rischi⁵¹.

Va però evidenziato, a parziale riequilibrio, che attorno al business bancario operano una pluralità di operatori professionali ed autorità di controllo aventi l'obiettivo di vagliare criticamente l'attività della banca, la sua organizzazione e comunicazione e ciò concorre a ridurre l'incertezza attorno alle reali qualità dell'impresa: pertanto, anche quando i flussi informativi fossero equivoci, altri elementi potrebbero concorrere a “chiarire” i *noisy signals*⁵².

⁵⁰ Con riferimento alle *rationes* alla base degli obblighi informativi e alla loro estensione ottimale si veda L. ENRIQUES – S. GILOTTA, *Disclosure and Financial Market Regulation*, op. cit., p. 511 e ss. La questione assume contorni in parte differenti se si guarda alla sola dimensione interna alla dinamica societaria. Cfr. G. BARBARA, *Flussi informativi endoconsiliari e interorganici*, in *Nuovo dir. soc.*, 2022, 423 e ss.

⁵¹ Si pensi in particolare ai rischi di *adverse selection*, G.A. AKERLOF, *The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, in *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, 1970, 494 e ss.

⁵² Il concetto di *noise*, con riferimento all'analisi dei modelli di disclosure e delle scelte effettuate su tale base dagli investitori sono ampiamente descritte, ad esempio, da S. BANERJEE – B. GREEN, *Signal or Noise? Uncertainty and Learning about Whether Other Traders are Informed*, in *Journal of Financial Economics*, 2015, 117, p. 398 e ss.; R.J. BLOOMFIELD et al., *How Noise Trading Affects Markets: An Experimental Analysis*, in

Cionondimeno, il medesimo segnale ben può avere un diverso impatto in ragione di chi siano i destinatari a cui giunga e del contesto ambientale in cui si inserisca.

3. Proiezione esterna dei controlli: tra collaborazione con le autorità di vigilanza e segnalazione al mercato

3.1 Il sistema dei controlli interni – anzitutto funzionale a garantire la corretta gestione della banca – ha anche una proiezione esterna⁵³. È un dispositivo per consentire che le informazioni sulle caratteristiche dell'impresa bancaria e sui rischi in cui incorre siano resi noti alle autorità di vigilanza e al mercato⁵⁴. Anche tali flussi informativi (ancor più di quelli

The Review of Financial Studies, vol. 22, 2009, 2275 e ss. La creazione di “rumore” appare idonea a confondere gli operatori economici che basino le proprie scelte esclusivamente su analisi dei fondamentali. Veicolare segnali suscettibili di varie interpretazioni potrebbe rispondere all'esigenza di trasmettere informazioni obbligatorie – in quanto è la legge, l'autorità di vigilanza o previsioni statutarie ad imporle la condivisione di tali dati – senza però rivelare dati pregiudizievoli.

⁵³ N. ABRIANI, *Collegio sindacale e “Comitato per il controllo interno e la revisione contabile” nel sistema policentrico dei controlli*, in *Riv. dir. soc.*, 2013, 2 e ss. parla di “policentrico sistema dei controlli” poiché si basa su una serie di linee di controllo interno (le cd. tre linee di difesa), a cui si aggiunge l'interazione con ulteriori controlli esterni, in primis quelli svolti dalle autorità di vigilanza. Sul punto, si veda anche F. RIGANTI, *Il sistema dei controlli interni nelle banche tra vigilanza esterna e «corporate governance»*, *op. cit.*, 66 e ss.

⁵⁴ Gli organi di controllo interni sono anche garanzia di interessi pubblicistici. Pertanto, la loro piena funzionalità e la correttezza degli esiti della loro attività deve essere garantita. Tale chiave di lettura rende evidenti le ragioni della stretta cooperazione tra il sistema dei controlli interni e le autorità di vigilanza. A conferma di ciò, basti ricordare come il TUB (art. 52) attribuisce al collegio sindacale l'obbligo di segnalare “senza indugio” all'autorità di vigilanza le eventuali irregolarità nella gestione della banca o violazioni normative che dovesse riscontrare. Peraltro, la previsione nel tempo è stata affiancata da altri due articoli (art. 52 bis e 52 ter) che impongono alle banche di istituire sistemi interni che consentano ai dipendenti di segnalare - loro stessi - all'autorità quanto non fosse in ordine. Dunque, viene imposto all'impresa vigilata di istituire una struttura che consenta un controllo interno democratico, nella logica del *whistleblowing*, sempre al fine di sterilizzare i rischi derivanti dalla scorretta attività della banca. L'interesse alla corretta gestione è

interni) possono essere inquadrati come segnali, in quanto finalizzati a far emergere le qualità della banca e della sua attività: nei confronti dei clienti – per segnalare le proprie virtù rispetto ai *competitors* – e dell'autorità di vigilanza, per rassicurarla della solidità del proprio business e del pieno rispetto della disciplina applicabile.

In tale ottica, eventuali distorsioni derivanti dalle modalità di comunicazione e dalle caratteristiche dei destinatari risultano ancora più problematiche: difatti, il novero dei destinatari si amplia e tra tali soggetti solo alcuni (gli operatori professionali) hanno con certezza un adeguato strumentario⁵⁵, mentre altri ne potrebbero risultare sforniti.

3.2 Come accennato, una serie di aspetti diversi concretamente si prestano ad essere valutati in base alla chiave di lettura offerta dalla teoria dei segnali: aspetti strutturali del sistema di amministrazione e controllo, elementi comportamentali e relativi alla gestione dei rischi, nonché le caratteristiche del relativo reporting.

In special modo nella dimensione esterna, occorre distinguere tra segnali impliciti ed espliciti.

Laddove i segnali espliciti sono riconducibili anzitutto a comunicazioni e report che hanno la finalità esplicita di veicolare informazioni ai destinatari, i secondi invece possono inferirsi da alcune scelte, spesso strutturali, dell'impresa: ad esempio, la scelta di un determinato modello di organizzazione e controllo che è idoneo a generare un impatto sulla fisionomia dei controlli interni e potenzialmente sulla loro efficacia; d'altra parte, le politiche di remunerazione dei managers così come le politiche circa la distribuzione dei dividendi e/o *buy backs* di azioni possono segnalare a loro volta lo stato di "salute" dell'ente⁵⁶.

decisamente prevalente e i meccanismi volti all'emersione dei rischi assumono una proiezione (direttamente) esterna, al fine di consentirne una efficiente emersione e gestione.

⁵⁵ Al riguardo, rileva sia l'essere dotati di idonee competenze tecniche, sia la comprensione degli elementi di contesto, che possano risultare determinanti per il corretto inquadramento delle informazioni.

⁵⁶ M.H. MILLER – K. ROCK, *Dividend Policy under Asymmetric Information*, in *The Journal of Finance*, vol. 40, 1985, 1031 e ss.

Quanto agli assetti organizzativi, come noto l'art. 2086 c.c. impone all'imprenditore di istituire assetti adeguati (e questi includono anche il sistema dei controlli), pena la sua responsabilità⁵⁷. La comunicazione al mercato dell'esistenza di meccanismi di governance solidi, che si concretizzino anche in un efficace sistema dei controlli interni costituisce un segnale rilevante: laddove uno dei criteri da seguire per valutare l'attendibilità dei segnali è l'allineamento degli incentivi per i soggetti segnalanti e i destinatari della segnalazione, l'esistenza di un dispositivo per la rilevazione dei rischi pienamente funzionale risponde precisamente a tali caratteristiche, consentendo di far emergere la responsabilità in relazione alla diffusione di segnali fraudolenti⁵⁸. Guardando alle ipotesi patologiche, la specialità delle imprese bancarie fa sì che operi anche un altro meccanismo: quello del controllo dell'autorità di vigilanza, chiamata a valutare, eventualmente agendo con misure correttive e sanzionatorie, gli assetti della banca. Dunque, un assetto inadeguato non solo veicolerà un segnale negativo al mercato e genererà responsabilità degli amministratori, ma - quando evidentemente carente - potrà sollecitare anche interventi da

⁵⁷ Per un inquadramento aggiornato ai più recenti orientamenti S. FORTUNATO, *Assetti organizzativi dell'impresa nella fisiologia e nella crisi*, in *Giur. Comm.*, 2023, I, p. 901 e ss.; V. DI CATALDO, *Assetti organizzativi della società per azioni e adeguatezza. Alcuni profili fin qui un po' trascurati*, in *Giur. Comm.*, 2024, I, 250 e ss. Nell'impresa societaria, l'obbligo di istituzione di assetti organizzativo, amministrativo e contabile adeguati spetta agli amministratori (in particolare agli organi delegati).

Specificamente sugli assetti organizzativi nelle banche A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, op. cit., 1165 e ss.; A.M. LUCIANO, *Adeguatezza organizzativa e funzioni aziendali di controllo nelle società bancarie e non*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, II, 317 e ss. Mentre con riferimento ai profili di responsabilità degli amministratori M. RABITTI, *La responsabilità da deficit organizzativo*, in M. Irrera (a cura), *Assetti adeguati e modelli organizzativi*, Bologna, 2016, 955 e ss.; C. AMATUCCI, *Adeguatezza degli assetti, responsabilità degli amministratori e Business Judgment Rule*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 647 e ss.

⁵⁸ C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo, Milano, 2012, 370-371 evidenzia che gli assetti organizzativi della impresa sono «per un verso oggetto di "controllo", ma per un altro verso strumento essenziale perché lo si possa efficacemente svolgere».

parte dell'autorità di vigilanza, che esercita uno scrutinio continuo sull'adeguatezza degli assetti dell'ente creditizio⁵⁹.

Quanto invece ai segnali espliciti, assumono anzitutto rilevanza tutti quei flussi informativi che abbiano l'obiettivo dichiarato di trasmettere elementi conoscitivi sull'impresa (non rilevando se obbligatori o meno) così da superare le asimmetrie informative⁶⁰. Si pensi alla comunicazione (nell'ambito del Relazione del Comitato per il Controllo sulla Gestione all'Assemblea) della corretta implementazione di politiche virtuose, ad esempio, sul versante della tutela climatica e del supporto ai territori. Al contempo, rilevano a tali fini tutte le comunicazioni degli organi di controllo che evidenzino aspetti quali la solidità patrimoniale dell'ente

⁵⁹ D'altra parte, da un punto di vista strutturale non è indifferente quale sia il sistema di organizzazione e controllo prescelto. Nonostante le disposizioni di vigilanza considerino i vari sistemi "neutri" - e quindi non dovrebbero fornire al mercato alcuna indicazione nel senso di maggiore solidità - la dottrina non è concorde sul punto. Per il vero, la scelta di un determinato modello è in grado di offrire un segnale circa il livello d'ingerenza dei controlli nella gestione e quindi - in astratto - sull'efficacia dello stesso. Ad esempio, il sistema monistico appare idoneo a consentire un controllo più rigoroso ed approfondito sulle scelte gestionali, essendo i membri del comitato di controllo sulla gestione amministratori: in ragione del loro ruolo bifronte, meglio potrebbero svolgere un controllo esteso anche ai profili di merito. Nei rapporti con le autorità di vigilanza, però, tale commistione di ruoli sembra, prestare il fianco a fenomeni di "cattura" del vigilato. Si pensi ad esempio ad un amministratore che sia membro anche del comitato per il controllo sulla gestione e, a fronte di una situazione caratterizzata da potenziali irregolarità, per scongiurare il rischio di essere attinto da un provvedimento di *removal*, trasferisca all'autorità ogni informazione in suo possesso (anche le più irrilevanti), creando così un *overload* informativo. Sul punto, R. LENER, *Monistico come modello ottimale per le quotate? Qualche riflessione a margine del rapporto Consob sulla corporate governance*, in *Analisi giur. econ.*, 2016, 35 e ss.

⁶⁰ Il superamento delle asimmetrie informative - scopo teorico dei segnali - dovrebbe essere quello di raggiungere un nuovo equilibrio informativo, consentendo a ciascun portatore d'interesse di avere una rappresentazione fedele delle qualità dell'impresa e delle sue attività: ciò, da una parte, darebbe la possibilità agli organi di controllo di censurare (e rimediare) eventuali disfunzioni aziendali, e al contempo consentirebbe al mercato, in particolare quando si tratti di banca quotata, di esprimere prezzi in linea con l'effettivo valore dei titoli. Ciò si pone in linea con la prospettiva del modello semi-strong di efficienza informativa del mercato R. GILSON - R. KRAAKMAN, *The Mechanisms of Market Efficiency*, in *Virginia Law Review*, 1984, 549 e ss.

credizio o la ridotta esposizione ai rischi, rendendo così conoscibili tali qualità.

In tali ipotesi risulterà particolarmente significativo, accanto all'informazione oggetto del segnale, anche il design della comunicazione e il perimetro dei suoi destinatari.

3.3 Non sempre però alla ricezione del segnale corrisponde una rappresentazione fedele delle qualità dell'impresa e delle sue attività.

Le evidenze empiriche fanno emergere come talvolta vengano prodotti segnali, tanto da parte degli organi di controlli interno quanto degli *external auditors*, non rappresentativi della realtà sottostante (e.g., nel caso Wirecard⁶¹) con l'esclusivo obiettivo di ottenere un vantaggio, potendo così beneficiare di maggiore fiducia da parte del mercato.

I fenomeni di *mis-signaling* – e ancora di più la trasmissione di segnali consapevolmente infedeli – determinano danni e inefficienze; devono quindi essere prevenuti ed eventualmente repressi⁶².

L'esistenza di diverse "linee" dei controlli⁶³ mitiga il problema, in quanto dovrebbe consentire la rilevazione del rischio – trascurato o sottaciuto – e far emergere la responsabilità di chi abbia veicolato un segnale decettivo.

⁶¹ Si tratta dello scandalo – relativo anzitutto a frodi contabili – che ha coinvolto la società tedesca (quotata) Wirecard AG, parte di un gruppo operante nel settore bancario e dei servizi di pagamento. Cfr. T. MÖLLERS, *The Wirecard Accounting Scandal in Germany, and How the Financial Industry Failed to Spot it*, in *The International Lawyer*, vol. 54, 2021, 325-360. Quel che emerge chiaramente da tale vicenda è che talvolta i flussi informativi possono risultare fuorvianti, in particolare quando vi sia una convinzione (probabilmente supportata anche da una volontà politica) di considerare un determinato soggetto come "campione nazionale", dunque valutando le sue condotte e i *rumors* circa eventuali inadempimenti e violazioni partendo da tale preconconcetto. In tal caso, sono stati a lungo ignorate le puntuali denunce contenute in inchieste del Financial Times, anche perché era diffusa la convinzione della solidità dell'impresa.

⁶² Un possibile approccio per fronteggiare tali criticità è quello di impiegare meccanismi che consentano di verificare l'attendibilità delle informazioni, incidendo così anche sulla fase percettiva (e quindi sui conseguenti effetti) delle informazioni veicolate

⁶³ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *The "four lines of defence model" for financial institutions*, op. cit.

Nella valutazione circa l'attendibilità dell'informazione veicolata, occorre infine soffermarsi sullo strumentario a disposizione dei destinatari delle informazioni: le competenze tecniche, la disponibilità di informazioni ulteriori che consentano di contestualizzare il segnale ricevuto, la propensione al rischio del destinatario del segnale possono influenzare l'attitudine del destinatario nel raccogliere il segnale, analizzarlo e trarne conseguenze. Si tratta di elementi che devono essere tenuti in debita considerazione quando si valuta la veridicità dell'informazione trasmessa, l'effetto del segnale e la responsabilità di chi lo abbia veicolato.

4. *Misleading signals e profili di responsabilità*

4.1 Mediante i flussi informativi esaminati, gli *internal control bodies* forniscono una rappresentazione del rispetto delle strategie aziendali, della conformità dell'attività svolta alla normativa applicabile, oltreché all'osservanza del canone della sana e prudente gestione della banca, decisivo per valutare il buon andamento della banca e dunque in grado di incidere direttamente sulla percezione di fiducia.

Proprio al fine di evitare effetti pregiudizievoli della "trasparenza", potrebbe ritenersi che le imprese siano incentivate a condividere solamente fatti positivi e non anche quelli negativi, la cui *disclosure* è idonea a produrre effetti ulteriormente pregiudizievoli per l'impresa segnalante.

La probabilità che l'impresa serbi un "silenzio" circa gli eventi negativi è chiaramente più elevata quando manchino regimi obbligatori di *disclosure*⁶⁴. D'altra parte, è indispensabile che siano veicolati anche i segnali negativi, facendo così emergere l'esistenza di possibili problemi gestionali o strutturali, al fine di poterli affrontare tempestivamente⁶⁵. La accorta (e appropriata) comunicazione di tali circostanze consente di modularne la percezione da parte dei *market participants*, i quali

⁶⁴ L. ENRIQUES – S. GILOTTA, *Disclosure and Financial Market Regulation*, op. cit., 511 e ss.

⁶⁵ S.A. EINWILLER – C.E. CARROLL, *Negative disclosures in corporate social responsibility reporting*, in *Corporate Communications: An International Journal*, vol. 25, 2020, 319 e ss.

potrebbero altrimenti trarne conseguenze ulteriormente negative, con ricadute sulla credibilità dell'impresa bancaria e quindi sulla fiducia serbata nei propri confronti⁶⁶.

Sempre con riferimento alle informazioni relative ad elementi negativi, gli organi di controllo hanno poi una funzione cruciale nel dimostrare l'infondatezza di eventuali *rumors* che dovessero diffondersi circa l'esistenza di criticità nella gestione della banca.

Nella prospettiva dell'ordinamento giuridico, i segnali prodotti dall'impresa bancaria – quand'anche non si risolvano in comportamenti illegittimi – potrebbero risultare fuorvianti per l'autorità di vigilanza e per il mercato, quindi impattando sul benessere collettivo. Di qui l'esigenza che le modalità per la rilevazione dei rischi siano specificamente disciplinate, introducendo standards che non lascino spazi (eccessivi) per segnalazioni infedeli⁶⁷ e che consentano al destinatario della segnalazione di comprendere e comparare l'informazione ricevuta, semplificando e rendendo così meno onerosa la fase di *feedback*.

Occorre però essere consapevoli che la positivizzazione degli obblighi di *facere* (istituzionalizzando così i modelli di *signaling*) rischia di creare *overdeterrence*⁶⁸. Inoltre, la standardizzazione ha però l'attitudine a generare stagnazione e rallentare l'innovazione; pertanto, accanto a un nucleo duro di informazioni essenziali sull'attività della banca rispetto alle quali appare indispensabile l'esistenza di obblighi normativi puntuali,

⁶⁶ U. OSILI et al., *Bank Crises and Investor Confidence*, in FRB of Chicago Working Paper No. 2008-17.

⁶⁷ Non è un caso, infatti, che l'ordinamento europeo abbia introdotto regole volte stabilire criteri uniformi per i bilanci di sostenibilità, così da rendere possibile la comparabilità e contrastare fenomeni di *greenwashing*. Si veda anche nota 43. Al fine di scongiurare rischi per la stabilità finanziaria, è poi necessario garantire solidi strumenti di verifica – in capo alle autorità di vigilanza – che consentano di valutare la veridicità dei segnali, scongiurando così che i comportamenti dei destinatari della segnalazione finiscano per essere così *self confirming* della bontà della segnalazione, con conseguenti effetti eco, idonei a produrre anche rischi sistemici. Sul tema, G. SCIASCIA, *La regolazione giuridica del rischio sistemico. Stabilità finanziaria e politiche macroprudenziali*, Milano, 2021, passim.

⁶⁸ J. ARMOUR et al., *The Limits of Financial Regulation*, in *Principles of Financial Regulation*, Oxford, 2016, 80 e ss.

potrebbe comunque lasciarsi spazio a segnali atipici, purché presidiati da chiare regole di responsabilità⁶⁹.

4.2 Al riguardo, parrebbe utile rendere più chiaro il regime della responsabilità degli organi di controllo interno, per i danni arrecati ai soggetti che si pongono al di fuori del perimetro dell'impresa bancaria e che basano le loro decisioni sulle valutazioni di tali organi. Ad oggi, manca un regime dedicato alla responsabilità dei componenti degli organi aziendali di controllo interno e la giurisprudenza si è attestata nel riconoscere, in ogni caso, la responsabilità extracontrattuale del collegio sindacale nel caso di mancata rilevazione dei rischi e/o comunicazioni fallaci⁷⁰, avendo tale organo un ruolo di organizzazione e controllo circa il corretto funzionamento del sistema dell'*internal control*⁷¹.

Guardando alle esperienze di altri paesi (in particolare quella del Regno Unito)⁷² si coglie come non sia raro che gli individui, membri degli organi di controllo vengano attinti da misure di *direct enforcement* quando agiscano in violazione dei criteri di “*due care, skill and diligence*”⁷³. Come è stato osservato⁷⁴, l'imposizione di responsabilità personali – dirette – in

⁶⁹ L. FURGIUELE, *La responsabilità da controllo*, in R. Alessi et al. (a cura di), *Il collegio sindacale: le nuove regole*, Milano, 2007, 425 e ss.

⁷⁰ La responsabilità del collegio sindacale è peraltro valutata usualmente in modo rigoroso. Sul punto si veda E. CECCHINATO, *Doveri e responsabilità dei componenti dell'organo di controllo delle banche*, op. cit., spec. pp. 235-241 e la giurisprudenza ivi citata; F. SUDIERO, *Il nesso di causalità nella responsabilità concorrente dell'organo di controllo: note per un nuovo tentativo ricostruttivo*, in *Giur. Comm.*, 2023, I, p. 247, spec. nt. 3.

⁷¹ *Ex multis*, Cass. civ., Sez. II, 22 gennaio 2018, n.1529 con nota di M. GHILARDI, *I principi di corretta amministrazione e di adeguatezza dell'assetto organizzativo e i doveri di vigilanza dei sindaci di banche sul sistema dei controlli interni*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, II, 586 ss.

⁷² I. H.-Y. CHIU, *Regulating (from) the inside. The legal framework for internal control in banks and financial institutions*, op. cit., 242 e ss.

⁷³ In tale ordinamento, il regime di responsabilità dei componenti degli organi di controllo interno richiede l'accertamento dell'elemento soggettivo della colpevolezza.

⁷⁴ I. H.-Y. CHIU, *Regulating (from) the inside. The legal framework for internal control in banks and financial institutions*, op. cit., 243.

capo alle persone fisiche che operino nell'ambito di tali organi da una parte costituisce un incentivo ad assumere un impegno personale alla *compliance*, dall'altra però potrebbe apparire sproporzionata e finirebbe per portare l'“*internal control personnel*” a tenere comportamenti difensivi (e dunque meno funzionali e collaborativi)⁷⁵.

Ad ogni modo, appare indispensabile che vi siano chiare regole di responsabilità a presidio dell'esigenza di certezza che ruota attorno ad un meccanismo funzionale all'individuazione e gestione dei rischi. Ciò risulta fondamentale per garantire la fiducia nella banca e nel sistema bancario⁷⁶.

E dunque, appare indispensabile rafforzare – a garanzia del corretto funzionamento dei meccanismi aziendali che si basano sulle informazioni veicolate dagli organi di controllo interno – il regime di responsabilità degli *internal control personnel*, senza però ingessarne l'attività, per il timore di incorrere in responsabilità.

In disparte la risoluzione di tale complesso profilo, occorre comunque rendere effettivamente più oneroso per l'impresa (e quindi per i soggetti che effettuino le relative verifiche e se ne assumano la responsabilità)

⁷⁵ Negli stessi termini, F. SUDIERO, *Responsabilità del sindaco senza (con)fine: rischio di “un'attività di controllo difensiva”?*, in Banca Impr. Soc., 2020, p. 289 ss. In questo contesto, quindi, appare comunque più coerente la previsione di una responsabilità sussidiaria di tali soggetti. Cionondimeno, trattandosi di una forma di responsabilità solidale diseguale, l'onere economico graverà in conclusione sulla persona fisica che abbia tenuto tale comportamento colposo. Pertanto, la mera previsione della sussidiarietà della responsabilità non pare idonea a risolvere il problema della “attività di controllo difensiva”.

⁷⁶ Con riferimento a quei comportamenti che possano risultare ingannevoli e determinare danni per il pubblico dei risparmiatori sembrano ricorrere gli elementi caratterizzanti la responsabilità contrattuale da contatto sociale, avendo di fatto gli organi di controllo una posizione qualificata, idonea a far sorgere un affidamento in coloro che – sia pure non legati da vincoli contrattuali – compiano scelte (d'investimento) in base alle informazioni così diffuse. In continuità con l'orientamento inaugurato da Cass. Civ., Sez. III, 22 gennaio 1999 n. 589 a fronte di danni cagionati da parte di soggetti aventi una posizione qualificata e “di garanzia”, la responsabilità per danni è stata qualificata dalla giurisprudenza – per una serie di situazioni in cui vengono ritenute sussistenti tali caratteristiche – di natura contrattuale, anche in mancanza di un pregresso accordo. Per una ricostruzione dei principali orientamenti cfr. C. SCOGNAMIGLIO, *Ingustizia del danno, contatto sociale, funzioni del risarcimento*, Torino, 2021, spec. 147 e ss.

l'invio di un “*false signal*” piuttosto che un segnale veritiero e rappresentativo di una situazione deteriorata. Ciò nell'ottica di cooperazione, funzionale all'emersione tempestiva delle criticità, che permetta di porvi rimedio ove possibile.

Quindi, è necessario che sia allocato in via preventiva il rischio derivante dalla produzione di segnali fallaci, prevedendo che la responsabilità dell'ente (e degli esponenti degli organi di controllo) sorga fin dal momento della trasmissione di una rappresentazione potenzialmente *misleading*.

Una siffatta soluzione non è comunque priva di difficoltà applicative⁷⁷, anche relative all'individuazione dei flussi informativi decettivi: la fallacia del segnale non sempre è determinata in via esclusiva dal fatto condiviso dal segnalante, ma potrebbe essere imputabile anche all'inadeguatezza dello strumento di comunicazione o all'incapacità del destinatario di coglierlo o di analizzarlo correttamente⁷⁸.

Ad ogni modo, l'ulteriore rafforzamento del regime di responsabilità degli organi di controllo rappresenterebbe incentivo ad una più accorta comunicazione dei dati, utile sia per l'esercizio delle funzioni

⁷⁷ Si porrebbe in tal modo un'ulteriore difficoltà nell'individuazione del nesso causale tra condotta e danno e si rischierebbe di rendere siffatta fattispecie una ipotesi di responsabilità oggettiva. Sulle questioni circa l'accertamento del nesso causale nella responsabilità degli esponenti bancari si veda F. GRECO – P. MARCHETTI, *La responsabilità degli esponenti bancari: un criterio metodologico di determinazione del danno*, in Resp. Civ. prev., 2020, 6 e ss.

⁷⁸ Se il segnale deve essere “*tailor made*” in relazione all'oggetto che veicola e al destinatario, ai fini dell'accertamento della responsabilità da danno da *mis-signaling* si pone il problema di definire quale possa essere la condotta lesiva vietata e, dunque, potenzialmente generatrice di responsabilità. Non è solo l'inerzia a generare responsabilità ma anche l'invio di un segnale che pur formalmente fedele al dato di realtà, risulti nella sostanza decettivo, perché non calibrato sulle specificità del destinatario. E ciò se da una parte può rendere più complesso l'accertamento della responsabilità - potendo risultare in *underenforcement* - al contempo potrebbe anche incentivare forme di “attività di controllo difensive”. Ciò al fine di rifuggire dalla responsabilità, ma a discapito della piena funzionalità della dimensione esterna dei controlli interni. Si veda nt. 75

amministrative dell'impresa, sia per i soggetti "esterni" che assumono decisioni anche sulla base di tali informazioni⁷⁹.

5. Osservazioni conclusive: conta più il segnale o chi lo riceve (e la sua risposta)?

5.1 Dalle considerazioni fin qui condotte emerge una vivida ricostruzione della funzione degli organi di controllo interno come compartecipanti alla gestione dei rischi e protagonisti nella comunicazione (interna ed esterna) di tali livelli di rischio. Si coglie come il loro ruolo non sia limitato alla censura di condotte violative delle previsioni di legge o dei livelli di rischio preventivamente definiti dall'impresa, ma anche finalizzato al miglioramento dei processi aziendali. Inoltre, il sistema dei controlli compartecipa alla comunicazione – all'esterno – delle caratteristiche e dei risultati dall'impresa e lo fa sia attraverso flussi informativi espliciti (si pensi alla reportistica a ciò specificamente deputata) sia mediante l'esercizio della propria funzione, nell'ambito del proprio modello operativo, osservabile dall'esterno.

Tutti questi possono essere interpretati come segnali perché sottendono la volontà di far emergere elementi che potrebbero essere di difficile rilevazione dall'esterno.

Il processo di segnalazione è un processo complesso – a cui compartecipano, a vario titolo, segnalanti e destinatari – caratterizzato da una pluralità di fasi, processi e inferenze che possono determinare errori percettivi. Questi ultimi possono creare danni al pari della comunicazione di un fatto falso.

Nell'ambito dell'articolato sistema dei controlli delle banche, la cui funzione è proprio quella di mettere al riparo la banca e gli interessi che questa è chiamata a perseguire dai rischi, una disfunzione di questo tipo è

⁷⁹ Giova ricordare che accanto alla responsabilità civile degli esponenti degli organi di controllo, sussiste anche una loro responsabilità amministrativa, potendo essere sanzionati dalle autorità di vigilanza in caso di violazioni di legge o regolamentari. Sul punto si veda E. CECCHINATO, *Doveri e responsabilità dei componenti dell'organo di controllo delle banche*, op. cit., 237.

particolarmente dannosa. Il segnale che non sia calibrato rispetto ai suoi destinatari rischia di essere non solo inefficace ma anche fuorviante. Quindi occorre prevenire che ciò avvenga.

Come detto, una prima soluzione è quella di favorire la standardizzazione dei segnali. Si tratta di una strada non nuova, già in parte esplorata, che permette una maggiore comparabilità da parte di chi li riceve e consente altresì ai destinatari dei segnali di sviluppare una specifica *expertise*, con riferimento a determinate categorie di flussi informativi. Le comunicazioni atipiche non solo si prestano maggiormente ad abusi poiché non vi è consenso sui criteri di classificazione del fenomeno osservato, ma anche perché la rappresentazione che di questo è fornita potrebbe non essere correttamente compresa da chi non abbia specifiche competenze.

5.2 Dei rischi sottesi all'attività della banca si deve avvedere non solo il management, ma anche l'autorità di vigilanza e il cliente. Evidentemente, ciascuno di questi soggetti ha una diversa esigenza di conoscenza e conseguentemente aspettativa di comprensione.

Pertanto, tale necessità si verifica in una pluralità di momenti diversi: talvolta l'interazione è guidata dal principio di prevenzione, altre volte dall'esigenza di fronteggiare la concretizzazione del rischio.

Avendo riguardo alle autorità di vigilanza, queste operano (e interagiscono) – sia *ex ante* (si pensi ad esempio alle interlocuzioni al momento della definizione dell'ICAAP o della redazione dei piani di risanamento), sia al momento in cui il rischio si acuisce, adottando misure tempestive per rimediare (quelle di *early intervention*⁸⁰, tra le altre). L'immediatezza della rilevazione delle vicende è quindi indispensabile per

⁸⁰ Sulle misure di intervento precoce si veda M. PELLEGRINI, *Piani di risanamento e misure di "early intervention"*, in *Federalismi.it*, 2018, 2, 9-12. L'esempio delle misure di *early intervention* è particolarmente calzante, in quanto mette in evidenza come la tempestiva interlocuzione e collaborazione tra organi interni e autorità di vigilanza consenta di porre rimedio a situazioni di illegittimità o di rischio, anche contro l'interesse degli amministratori o dei soci dell'ente creditizio, ma al fine di perseguire gli obiettivi della regolazione finanziaria. In tema, si veda anche F. RIGANTI, *Il sistema dei controlli interni nelle banche tra vigilanza esterna e «corporate governance»*, op cit., spec. 66 e ss.

garantire l'efficacia dell'intervento e pertanto la cooperazione degli organi di controllo interno è fondamentale.

C'è di più. L'intervento dell'autorità di vigilanza può assumere un particolare significato per il mercato, in quanto può aiutare gli altri soggetti operanti nel mercato a decodificare il significato delle informazioni diffuse dalla banca.

Tali osservazioni rendono chiaro come il destinatario del segnale e il relativo *feedback* sono ciò che definisce gli effetti concreti del segnale veicolato dalla banca. Sia in relazione alle conseguenze che si producono per lo stesso intermediario bancario sia per il mercato.

Al riguardo, può portarsi un esempio paradigmatico: le dinamiche relative alla comunicazione dell'accesso all'*Emergency lending assistance*⁸¹, il cd. finanziamento di ultima istanza da parte della Banca Centrale. Ebbene, la diffusione dell'informazione che un intermediario abbia richiesto ed ottenuto l'accesso all'ELA – che occorre ricordarlo, presuppone che l'intermediario sia solvente e in una crisi “solo” temporanea di liquidità – appare idonea a far sorgere quantomeno il dubbio circa la solidità della banca, che altrimenti avrebbe potuto ottenere il finanziamento sul mercato interbancario. Nonostante l'informazione sia teoricamente “non negativa” poiché attesta una valutazione da parte dell'autorità di vigilanza circa la non insolvenza dell'ente, nei fatti potrebbe essere recepita dal mercato come una prova di crisi, innescando quindi un effetto domino, idoneo a generare ulteriori difficoltà per la banca⁸². In questo caso, l'informazione – rilevata dagli organi di controllo e valutata anche dagli amministratori – deve essere trasmessa tempestivamente e in modo completo alla Banca d'Italia al fine di poter ottenere l'accesso al

⁸¹ C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, Bologna, 2016, 273; J. ARMOUR et al., *Liquidity Regulation*, in *Principles of Financial Regulation*, Oxford, 2016, 324 e ss. e in particolare p. 329.

⁸² Ciò in realtà solleciterebbe anche un'ulteriore domanda sul come le autorità pubbliche debbano diffondere informazioni relative ad un'istituzione finanziaria, in particolare quando si trovi in una situazione “di fragilità”, che se conosciuta dal pubblico potrebbe portare ad un *bank run*. Un interessante studio sul tema, che si occupa nello specifico della disclosure degli esiti degli stress tests I. GOLDSTEIN – Y. LEITNER, *Stress tests and information disclosure*, in *Journal of Economic Theory*, vol. 177, 2018, 34-69.

credito di ultima istanza, idoneo a mettere in sicurezza la banca; la stessa potrebbe invece dover essere resa pubblica (al mercato) in tempi e modi differenti, per evitare che il segnale sia mal interpretato.

In altri termini, non è sufficiente trasmettere l'informazione in modo omogeneo a tutti i destinatari, contando che gli elementi "di contesto" ne rendano chiara la portata concreta. Il ruolo dei soggetti professionali che potranno analizzare le informazioni e trarne valutazioni rilevanti⁸³ potrebbe non essere sufficiente a conferire un significato univoco alle informazioni diffuse, ogni qualvolta i singoli destinatari possano trarne considerazioni ulteriori, basate anche su valutazioni istintive⁸⁴.

Un segnale potrebbe essere colto e (in vario modo) recepito dalla sua pluralità di destinatari e, eventualmente, anche da soggetti terzi. E al fine di evitare che ciò determini conseguenze dannose – anche in situazioni che di per sé non dovrebbero generare allarme – il flusso informativo non solo deve essere veritiero ma deve essere veicolato con termini e modalità che limitino la "faulty reception".

Pertanto, i flussi informativi che originano dagli organi di controllo dovrebbero essere elaborati tenendo conto di tali potenzialità, in particolare quando siano destinati alla diffusione verso l'esterno⁸⁵.

5.3 Rilevanti indicazioni nel senso di un'esigenza di ripensamento di alcuni momenti del controllo interno vengono anche dalle recenti prese di

⁸³ Un'analisi del ruolo dei *professional traders* ai fini dell'efficienza informativa del mercato, tenendo conto anche delle caratteristiche di sostenibilità, è offerta da G. BALP – G. STRAMPELLI, *Institutional Investors As The Primary Users Of Sustainability Reporting*, in K. Alexander et al. (a cura di), *The Cambridge Handbook of EU Sustainable Finance: Regulation, Supervision and Governance*, Cambridge, 2024, in corso di pubbl.

⁸⁴ Sul concetto di *bounded rationality* e impatto sulle decisioni si veda D. KAHNEMAN, *Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics*, in *The American Economic Review*, vol. 93, 2003, 1449 e ss.

⁸⁵ Cfr. R. COCOZZA, *Risk Management: la difficile arte del comunicare*, in FcHub, 2024 similmente valorizza la centralità di una efficace comunicazione nella gestione dei rischi

posizione della Banca Centrale Europea⁸⁶. Infatti, dalla *review* condotta dalla BCE è emerso un profilo di evidente debolezza della funzione di *internal audit* (la cd. terza linea di difesa) e dei segnali da questa veicolati.

La *review* ha evidenziato come i flussi informativi inviati dall'*internal audit* non sempre siano oggetto di sufficiente scrutinio da parte degli amministratori ed è stato riscontrato come in alcune banche gli *audit plans* non tenessero in debita considerazione i *findings* dell'autorità di vigilanza e le valutazioni circa il rispetto del RAF⁸⁷. In un siffatto quadro, il rischio è che i segnali prodotti dagli organi di controllo interno, tesi a far emergere tempestivamente debolezze del business della banca, non siano poi tenuti in debita considerazione dagli organi di amministrazione. Sembra che si ponga maggiore attenzione – in concreto – alla fase di rilevazione dei fatti e creazione dei segnali, tralasciando quelle della ricezione. Il *feedback* diverrebbe così un mero adempimento; dovrebbe essere invece il cuore dell'attività di controllo, essendo la fase in cui l'esito del controllo può portare frutti nella correzione dell'attività, con interventi tempestivi⁸⁸.

Sembra emergere una insufficiente integrazione del sistema dei controlli nella gestione dell'impresa bancaria: si rischia così di trascurare la circostanza che invece l'effettiva funzionalità di tali dispositivi consente una migliore gestione dell'ente, sterilizzando i rischi.

Il modello introdotto dal Regolamento DORA⁸⁹ ben evidenzia il tipo di approccio che l'impresa finanziaria dovrebbe adottare: volto a creare una

⁸⁶ BANCA CENTRALE EUROPEA, *Internal audit functions: guardians of banks' control frameworks*, 15 maggio 2024, *op. cit.*

⁸⁷ *Id.*, p. 3

⁸⁸ P. MONTALENTI, *Sistemi di controllo interno e corporate governance*, *op. cit.*, 257, evidenzia in particolare che «i controlli indiretti, proprio perché molteplici, articolati e diffusi, contengono in sé maggiori risorse di feedback e quindi di “autocorrezione”, ma proprio perché si fondano sui controlli diretti (i c.d. controlli di linea) rischiano anch'essi un default a catena in caso di carenza o di inefficacia di questi e richiedono quindi un apposito presidio attraverso l'istituzione di un sistema di “controllori dei controllori”».

⁸⁹ Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario e che modifica i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 909/2014 e (UE) 2016/1011.

struttura resiliente a possibili shock (in tale contesto, con riferimento ai rischi ICT), che prefiguri altresì risposte per fronteggiarli tempestivamente, nel caso dovessero realizzarsi⁹⁰. Ciò presuppone che il sistema dei controlli interni funzioni in modo efficiente⁹¹ e che a ciascuna comunicazione sui rischi faccia seguito un riscontro da parte del destinatario del flusso informativo, che adegui prontamente le proprie valutazioni e *policies*.

5.4 Nell'ottica della *signaling theory*, infine, non deve tralasciarsi che ai controlli interni è attribuito anche un ruolo di analisi (e quindi chiarimento) degli elementi propri del business della banca e dei flussi informativi che le varie funzioni veicolano. Ciò dovrebbe consentire di renderne il significato comprensibile (ed univoco) per tutti gli *stakeholders*. Si può intravedere un ruolo che va oltre quello di rilevazione dei problemi e di rapido intervento e si estende fino a quello di corretta interpretazione dei fatti comunicati, a beneficio di tutti coloro che siano chiamati o vogliano utilizzare quelle informazioni a vario titolo. In quest'ottica, le funzioni di controllo interno della banca sono di fatto dei *gatekeepers*⁹² delle informazioni e le regole che li riguardano devono muovere da tale consapevolezza.

Il *design* dei flussi informativi espliciti deve essere perciò migliorato – con una accurata ponderazione da parte di ciascun organo di controllo e in

⁹⁰ In tema, si veda G. ALFANO, *Rischi informatici nel settore finanziario: strumenti di prevenzione e resilienza operativa digitale*, in questo fascicolo; specificamente, in relazione agli impatti sulla governance delle istituzioni finanziarie, G. SCHNEIDER, *La resilienza operativa digitale come materia di corporate governance: prime riflessioni a partire dal DORA*, in *Corporate Governance*, 2022, 553 e ss.

⁹¹ Un altro presidio è individuabile nella continua interlocuzione con l'autorità di vigilanza (e nello scrutinio da parte degli *external auditors*). Difatti, il modello delle quattro linee di difesa, che evidenzia il rapporto tra sistema dei controlli interni e quelli esterni permette un rafforzamento delle "difese", sia nell'interesse dell'impresa, sia del mercato. Si realizza così una forma di partenariato pubblico-privato nel monitoraggio e vigilanza, funzionale al perseguimento di obiettivi di rilievo (anche) pubblicistico, quale la sterilizzazione dei rischi propri del modello di business dell'ente creditizio e la stabilità finanziaria. Cfr. F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, op. cit., 159.

⁹² I. H.-Y. CHIU, *Regulating (from) the inside. The legal framework for internal control in banks and financial institutions*, op. cit., 270.

relazione ad ogni destinatario – dedicando inoltre particolare attenzione alla fase di *feedback*. Ciò è essenziale al fine di evitare che i flussi informativi, anziché risultare d’ausilio per il destinatario nel decodificare la situazione oggetto di segnalazione, finiscano per facilitare errori di comprensione e quindi di giudizio da parte delle autorità di vigilanza e dei clienti.

Proprio in considerazione delle conseguenze che un segnale mal calibrato e l’assenza di un idoneo riscontro potrebbero determinare, appare opportuno che la standardizzazione e la “normativizzazione di regole aziendalistiche”⁹³ si estendano anche alla fase del *feedback*, imponendo tali obblighi in sede di disciplina secondaria e di *soft law*.

D’altra parte, le citate specificità del sistema dei controlli interni e il rilievo dell’attività svolta dagli organismi che lo compongono rendono significativi i profili di responsabilità derivanti dalla loro attività. Sia pur perseguendo un delicato bilanciamento tra stringenti regole di responsabilità e l’esigenza di evitare fenomeni di *overdeterrence*, occorrerebbe disincentivare in modo deciso la trasmissione di flussi informativi fallaci (perché contenenti informazioni erranee o perché mal calibrati). La previsione di specifici regimi di responsabilità personale degli *internal control personnel*, in uno con un rafforzamento della fase di riscontro del segnale - in particolare nella dialettica con gli altri “componenti” del sistema dei controlli interni e con l’autorità di vigilanza - potrebbero consentire il raggiungimento di tale obiettivo.

Siffatti interventi concorrerebbero a rendere i segnali veicolati dal sistema dei controlli interni maggiormente credibili, in quanto presidiati da idonei (ed effettivi) meccanismi di tutela. In tale contesto, il flusso informativo - in quanto segnale attendibile - diverrebbe meglio in grado di realizzare i suoi obiettivi, rendendo in ultima analisi il sistema dei controlli interni delle banche maggiormente efficace.

⁹³ M. STELLA RICHTER Jr., *I sistemi di controllo delle banche tra ordinamento di settore e diritto comune. Notazioni preliminari*, op cit., 9.