



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

Andrea Vicari

**Il ruolo del Comitato Controllo Rischi (CCR)
nelle valutazioni di bilancio**

Università Bocconi - 23 marzo 2026

1. Premessa

IL CCR appartiene al «*sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*» (SCGR) (art. 6 del Codice di Corporate Governance - CCG)

Il SCGR è «*orientato all'identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi cui il business è prevalentemente esposto, col fine ultimo di mitigarli e/o neutralizzarli effettivamente*»

Il SCGR viene predisposto dal CDA



1. Premessa

Nell'ambito del SCGR, il CDA è coadiuvato dal CCR, composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti, dei quali almeno uno deve possedere esperienza adeguata in materia «*di gestione dei rischi*» e «*contabile e finanziaria*» (Racc. 35)

Disciplina di *soft law* (e non diritto positivo), a differenza di altri ordinamenti (es. 117 AktG, Principio 13 GCCG => la disciplina è analiticamente prevista dalla legge per tutte le s.p.a. e obbligatoria per le quotate)

Ora un (primo) generale riferimento al SCGR (di diritto positivo) è contenuto nel nuovo art. 147-*sexies* TUF («*gli organi delegati curano il buon funzionamento e l'efficacia del SCGR*»)



2. Il ruolo del CCR in generale

La doppia «*anima*» del CCR: (i) gestione dei rischi e (ii) contabile e finanziaria (interconnesse)

Spesso il CCR svolge maggiore attività del CDA: ad es. il CDA di ENI si è riunito l'ultimo anno 15 volte con una durata media di circa 2,3 ore, il CCR si è riunito 14 volte con una durata di quasi 4 ore

Nel 2025 i CCR delle quotate si sono riuniti in media per 9,2 volte l'anno per 2 ore circa



2. Il ruolo del CCR in generale

Il ruolo del CCR nell'ambito del SCGR:

(1) dal punto di vista del *risk assessment & management*

(2) dal punto di vista contabile (bilancio di esercizio e relazioni finanziarie)

L'attività *sub* (1) è quella su cui si concentra maggiormente il CCG

Disamina di:

- disciplina *sub* (1)
- disciplina *sub* (2)
- profili di criticità (problemi aperti)



3. Il ruolo del CCR nella gestione del rischio

(1) Il CCR collabora con il CDA per

1.1) creare il «SCGR» (v. anche gli artt. 2086 c.c. e 147-sexies TUF) e

1.2) valutarne l'adeguatezza su base continuativa (R 36.h: il CCR «*riferisce all'organo di amministrazione (almeno in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale) sull'attività svolta e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*»).

Il CCR redige (1.3) «*ex post*» la relazione al CDA che riassume i riscontri emersi e formula raccomandazioni e proposte per migliorare il sistema (il CDA riferisce poi a sua volta nella relazione *ex art. 123-bis TUF*: v. l'art. 147-sexies TUF)



3. Il ruolo del CCR nella gestione del rischio

(2) Il CCR collabora con il CDA per «*identificare*» i rischi più rilevanti

2.1) L'iniziativa può provenire dal CCR, che riceve le relazioni dell'*internal audit* e delle altre funzioni (es. *compliance*, anticorruzione, etc.), organismi (es. ODV) e *top management* [modello c.d. «*bottom-up*»]

Generalmente è il *top management* a predisporre il c.d. «*annual risk management plan*»; il *management* si riunisce in un comitato rischi (cui partecipano il DG, il CFO, il *general counsel*, i responsabili delle funzioni, etc.) e designa un *chief risk officer* (CRO)

V. ora anche l'art. 147-*sexies* TUF (la rappresentazione unitaria dei rischi avviene sulla base delle informazioni «*rivenienti dalle funzioni coinvolte*»)



3. Il ruolo del CCR nella gestione del rischio

2.2) L'iniziativa può derivare dal CDA [modello c.d. «*top-down*»]:

- il CDA può chiedere «*pareri*» «*su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali*» (R 36.d)

- il CDA e il CEO possono (e devono) «*riferire tempestivamente al CCR in merito a problematiche e criticità emerse nello svolgimento della propria attività, affinché il CCR prenda le opportune iniziative*» (R 34)



3. Il ruolo del CCR nella gestione del rischio

3) IL CCR collabora con il CDA nella «*gestione del rischio*» => utilizzando essenzialmente la funzione di *internal audit*

3.1) «*monitora l'autonomia, l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza della funzione di internal audit*» (R 36.f)

3.2) «*esamina le relazioni periodiche e quelle di particolare rilevanza predisposte dalla funzione di internal audit*» (R 36.e)

3.3) «*può affidare alla funzione di internal audit lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al presidente dell'organo di controllo*» (R 36.g)

3.4) relaziona il CDA con *report* periodici



4. Il ruolo del CCR nelle valutazioni contabili

L'altra area di attività del CCR ha ad oggetto le valutazioni finanziarie e contabili

Anche in questo caso vi è duplice intervento:

(A) costruzione del sistema e

(B) compiti più specifici e di dettaglio



4.1. Valutazioni contabili: (A) la costruzione del sistema

(1) Il CCR deve esprimersi sull'adeguatezza degli assetti «contabili»:

(i) effettua la revisione generale del processo di rendicontazione contabile (procedure contabili, misure di controllo, formazione del bilancio)

(ii) presenta al CDA «*le raccomandazioni o le proposte volte a garantire l'integrità del processo di rendicontazione*» (art. 39, comma 6, lett. b, direttiva 2014/56/UE)

=> spesso nelle relazioni del CCR al CDA si riporta la «*valutazione positiva del CCR in relazione alle risorse e alla professionalità della funzione x o y*» (o negativa)



4.1. Valutazioni contabili: (A) la costruzione del sistema

(2) Il CCR deve esprimersi sulla «*qualità*» dell'informazione periodica; deve «*valutare l'idoneità dell'informazione periodica, finanziaria (e non finanziaria), a rappresentare correttamente il modello di business, le strategie della società, l'impatto della sua attività e le performance conseguite*» (R 36.b)

Il CCR deve comprendere – a livello (non astratto ma) concreto – se i fatti di gestione sono recepiti e rappresentati correttamente dalla struttura e (poi) dal CDA



4.2. Valutazioni contabili: (B) attività specifiche

Dal punto di vista (B) (ruolo più di dettaglio e operativo in materia contabile) i compiti del CCR sono molti e non sempre evidenti:

- (I) compiti preparatori e propositivi per il CDA
- (II) compiti di consulenza al CDA
- (III) compiti particolari in caso di «crisi di impresa»



4.2.1. Il ruolo «propositivo» e «preparatorio» del CCR

(I) È un intervento «*ex ante*» rispetto a quello del CDA

Definizione della dottrina: «*l'istituzione del CCR ha il compito principale di «alleggerire» il CDA nell'ambito del processo di predisposizione e revisione del bilancio e delle relazioni intermedie poiché il compito del CDA è ampio e deve essere svolto tempestivamente [...]»*

Ruolo delicato: le tematiche di bilancio sono di competenza collegiale e non delegabili (art. 2381, comma 4, c.c.), per cui il ruolo del CCR si pone al limite di questa «*non delegabilità*» (v. anche *infra*)



4.2.1. Ruolo propositivo e preparatorio: il progetto di bilancio

Al CCR spetta

(1) l'esame preliminare del progetto di bilancio, della relazione sulla gestione e delle relazioni semestrali (predisposti dalla struttura)

Il CCR può concentrarsi su alcuni aspetti => es: le metodologie adottate in tema di *impairment test*

- v. ad es. la relazione del CCR di ENI 2024: il CCR «*ha esaminato, prima del CDA, la metodologia adottata per effettuare i test di impairment e i relativi esiti*»



4.2.1. Ruolo propositivo e preparatorio: i rischi principali

(2) La proposta di contabilizzazione dei rischi principali:

2.1) Il CCR è al corrente dei rischi principali; conoscendoli, può e deve:

(i) analizzarli e discuterli e illustrare al CDA il modo in cui i rischi sono stati analizzati e discussi (i.e. «*attività istruttoria*»)

(ii) fare «*proposte operative*» al CDA in merito ad es. agli accantonamenti per rischi e passività potenziali

- ad es. può fare approfondimenti su rischi ambientali o contenziosi confrontandosi con le funzioni competenti



4.2.1. Ruolo propositivo e preparatorio: i rischi

(iii) fare proposte in merito alla relazione del CDA ex art. 2428 c.c., in particolare nella parte relativa ai rischi «*di prezzo, di credito, di liquidità e di variazione dei flussi finanziari*»

=> In generale, il CCG ha scelto di non indicare i rischi principali su cui il CCR si deve concentrare (diversamente, il DCGC qualifica come sensibili ad es. il «*rischio di liquidità*» e il «*rischio fiscale*»: P 1.5.1)



4.2.1. Ruolo propositivo e preparatorio: le «KAM»

(3) IL CCR deve fare proposte di contabilizzazione in merito *alle «Key Audit Matters» («KAM»)* (le “ *questioni più significative*” ai fini della revisione)

Il principio di revisione internazionale (ISA) 701 sulle KAM richiede che «*i revisori comunichino le questioni fondamentali di revisione (KAM) selezionate tra le questioni più significative ai soggetti incaricati della governance*», tra cui appunto il CCR

Il CCR deve concentrarsi sulle KAM e istruirle per il CDA



4.2.1. Ruolo propositivo e preparatorio: le «KAM»

Il revisore deve:

- concentrarsi sulle «*assunzioni chiave*», sulle «*stime contabili critiche*», sulle «*cause di incertezza nella stima*», etc. (A.41); possono rilevare, ad esempio, «*modifiche nella strategia dell'impresa o nel modello aziendale che [abbiano] un effetto significativo sul bilancio*» (A.45)
- ricorrere - per le interpretazioni più complesse - all'ausilio di esperti esterni: per esempio, in presenza di stime «*soggette a un elevato grado di incertezza, quale la valutazione di uno strumento finanziario complesso, il revisore può [incaricare] un proprio esperto*» (A.49)

=> lo stesso può e deve fare il CCR



4.2.2. Ruolo «consultivo» al CDA

(II) Il ruolo «*consultivo*» del CCR: «*supporta le valutazioni e le decisioni del CDA relative [...] all'approvazione delle relazioni periodiche di carattere finanziario (e non finanziario)*» (R 32.c, R 35.d).

È un intervento «*ex post*» rispetto all'attività svolta dal CDA nella predisposizione del progetto di bilancio e delle relazioni

Su richiesta del CDA, il CCR

- (i) valuta transazioni complesse o non ricorrenti
- (ii) approfondisce le stime e i giudizi rispetto a singole poste
- (iii) esprime veri e propri «*pareri*» in relazione a singole poste (R 35.d) o aspetti metodologici (es. *goodwill*)



4.2.3. Le valutazioni contabili e la «crisi» di impresa

(III) Il CCR e la «crisi» d'impresa:

- il CDA deve attestare, nella relazione ex art. 2428 c.c., che - alla luce della situazione attuale - è giustificato redigere il bilancio secondo il principio della continuità aziendale

- l'art. 25-*octies* CCII dispone che l'organo di controllo e il revisore devono segnalare per iscritto al CDA la sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di «*Composizione Negoziata della Crisi*» (CNC) ex art. 17 CCII

Lo stesso compito di valutare se vi è continuità (o si debba ricorrere alla CNC) compete al CDA e al CCR



4.2.3. Le valutazioni contabili e la «crisi» di impresa

A livello di analisi di bilancio, questo richiede al CCR di tenere monitorati («*forward looking*») gli indici indicatori della crisi (finanziari e gestionali)

V. anche i principi ISA Italia 701 e 570 (con estensione al CCR)



4.2.3. Le valutazioni contabili e la «crisi» di impresa

Indicatori «finanziari» (che possono essere utilmente percepiti dal CCR);
ad es:

- prestiti a scadenza senza prospettive di rinnovo o di rimborso
- eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine
- incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti
- cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori
- consistenti perdite operative



4.2.3. Le valutazioni contabili e la «crisi» di impresa

Indici «non finanziari» (gestionali) che possono essere utilmente percepiti dal CCR: ad es.

- perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni
- difficoltà con il personale
- procedimenti legali o regolamentari in corso
- modifiche di leggi o regolamenti che possono influenzare l'impresa
- massimali assicurativi insufficienti



5. Profili di criticità (1): i rapporti del CCR con altri organi

(1) Il CCR opera «*sentiti il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (DP), il revisore legale e l'organo di controllo*» (R 35a)

R 37: «*Il presidente dell'organo di controllo, o altro componente da lui designato, partecipano ai lavori del CCR*» - Norma Q.4.3 delle Linee Guida ODCEC: «*Anche gli altri sindaci possono assistervi*» - Norma Q.5.9: «*È auspicabile la partecipazione dell'intero collegio quando possibile*»

Norma Q.5.9: «*può essere utile organizzare periodicamente riunioni congiunte tra il CCR e il CS particolarmente su temi di comune interesse*»

I Regolamenti aziendali di solito prevedono che al CCR «*partecipino stabilmente*» l'amministratore delegato al SCGR (che può essere il CEO), il DP, i responsabili delle funzioni fondamentali



5. I rapporti del CCR con altri organi di controllo

=> Il coordinamento tra i vari organi viene definito una «*chimera*», stanti le sovrapposizioni (in particolare tra CCR e CS - CCR e DP)

Una recente ricerca ha individuato che tra le attività di CCR e CS vi è sovrapposizione 8 volte su 21, quindi del 33% => rischio di c.d. «*conflitti inter-organici*» e di «*incerti confini tra controlli di merito e controlli di legittimità*»

Nel diritto tedesco, il CCR (nominato all'interno del consiglio di sorveglianza) «*sostituisce il consiglio di sorveglianza nell'ambito delle sue competenze*» (fermo il rapporto con il revisore) e questo implica una rilevante semplificazione

In alternativa, il CCR deve divenire «*l'interlocutore principale*» del CS, anche perché esso ha accesso alle funzioni e al *management*



5. I rapporti del CCR con altri organi di controllo

(2) I rapporti con il collegio sindacale:

Il CS vigila sul CCR (e non viceversa) ex art. 152 TUF

Il CCR deve scambiare tempestivamente informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti con il CS (R 37; Norma Q.3.1 e Q.5.9)



5. I rapporti del CCR con altri organi di controllo

(3) Rapporti con il revisore

3.1) Il Principio (ISA) 701 in tema di KAM richiede una più stretta relazione tra revisori e CCR

3.2) La Norma Q.3.6 impone al CS di *“porre in essere un regolare scambio di flussi informativi con la società di revisione e, se del caso, evidenzia alla società di revisione le voci del bilancio ritenute, a suo giudizio, meritevoli di particolare analisi”*

Lo stesso può fare il CCR ed anche con maggiore pregnanza rispetto al CS, conoscendo i rischi specifici



5. I rapporti del CCR con altri organi di controllo

=> Il DCGC prevede che *“il CFO e il revisore esterno dovrebbero partecipare alle riunioni del CCR, salvo diversa decisione del comitato stesso”* (P 1.5.2).

Il revisore può essere invitato a partecipare alle riunioni del CCR anche in Germania (arg. ex § 107 AktG)



5. I rapporti del CCR con altri organi di controllo

3.3) Il CCR non ha però compiti di vigilanza sul revisore, anche se deve valutare «*i risultati esposti dal revisore legale nella eventuale lettera di suggerimenti e nella relazione aggiuntiva*» (R 35f)

=> esprime un giudizio favorevole o meno sulla lettera e la relazione, prima del passaggio al CDA

Qual è il significato? V. il § 107 AktG, per cui il CCR si esprime anche sulla “*qualità della revisione contabile e i servizi aggiuntivi forniti dal revisore legale*”



5. I rapporti del CCR con altri organi di controllo

(4) IL CCR deve effettuare incontri periodici con il DP

4.1) Il CCR monitora l'operato del DP nella sua attività di collaborazione con il CDA nel definire procedure amministrative e contabili adeguate per la formazione del bilancio (art. 154-*bis* TUF)

4.2) Il DP informa il CCR sulle criticità riscontrate nel sistema amministrativo-contabile, al fine di permettere al CCR di valutare il corretto utilizzo dei principi contabili



5. I rapporti del CCR con altri organi di controllo

4.3) Il CCR valuta il corretto utilizzo dei principi contabili «*sentito*» il DP

Nella precedente versione del CCG era previsto che il CCR valutasse il corretto utilizzo dei principi “*unitamente*” al DP; ora si limita a “*sentirlo*”, con un certo ridimensionamento del ruolo del DP



5. I rapporti tra CCR e altri organi

=> Molti Regolamenti disciplinano opportunamente le *«modalità di coordinamento dei soggetti coinvolti nel SCGR»*

=> I problemi di coordinamento sono enfatizzati alla luce dei rapporti di «gruppo» e della disciplina dei gruppi (2497 ss. c.c.), con aumento degli organi coinvolti

Ora l'art. 147-*sexies* TUF affronta - per la prima volta - il tema e stabilisce che il CDA deve *«assicurare e valutare il coordinamento delle funzioni coinvolte SCGR al fine di disporre di una rappresentazione unitaria, tempestiva e sistematica dei rischi»*



6. Profili di criticità (2): il rapporto tra CDA e CCR - la delega

(A) L'art. 2381, comma 4, c.c. dispone che “*non possono essere delegate*” le attribuzioni indicate negli articoli, tra l'altro, 2423, 2446 e 2447 c.c.

Vi è il rischio che l'attività delegata al CCR spogli il CDA di questa funzione?

Il potenziamento del ruolo del CCR è positivo; esso non deve tuttavia assorbire quello del CDA (e degli altri amministratori non esecutivi), che devono poter avere piena comprensione dei temi di rischio e di bilancio

=> Es.: la nomina del responsabile della funzione *internal audit* e l'approvazione del piano *audit* dovrebbero competere al CDA e non al CCR (come risulta previsto invece da alcuni regolamenti aziendali)



6. Il rapporto tra CDA e CCR - l'«*access to management*»

(B) Lo stesso dicasi per il controllo dell'adeguatezza degli assetti (anche contabili), che non può essere delegato solo al CCR (senza intervento effettivo degli altri amministratori non esecutivi ex art. 2381, comma 3, c.c.)

(C) Chi ha accesso alle funzioni, ai dirigenti e ai dipendenti (c.d. «*access to management*»)?

Il punto non è regolato dal CGC

Vari Regolamenti lo disciplinano per il CCR, anche se:

- potere di accesso al *management* «*non individuale*» oppure
- «*previa delega del CCR*» a un suo componente



6. Il rapporto tra CDA e CCR

Anche l'art. 147-sexies TUF non è decisivo e si limita a prevedere che il CCR *«assicura la rappresentazione unitaria dei rischi ai quali è esposta la società sulla base delle informazioni rivenienti dalle funzioni coinvolte nel SCGR»*.

Un possibile modello di riferimento è il seguente:

(i) *«ciascun membro del CCR può ottenere informazioni, tramite il presidente del CCR, direttamente dai responsabili delle funzioni aziendali e dal management»*

(ii) *«Il presidente del CCR deve informare tutti i membri del CCR delle informazioni così ottenute. Qualora le informazioni siano ottenute, il CDA deve esserne informato senza indebito ritardo»*



6. Il rapporto tra CDA e CCR

Resta comunque aperto il tema se i componenti del CDA possono avere accesso «*diretto*» alle funzioni, al *management* e ai dipendenti («*direct access*»)?

L'art. 2381, comma 6, c.c., viene interpretato nel senso che gli amministratori non esecutivi devono avere accesso molto circoscritto all'informazione detenuta dai *manager* della società

Secondo la dottrina ciò «*si spiega con l'obiettivo di evitare il rischio che un contatto diretto [...] con la struttura aziendale possa implicare [...] una eccessiva intrusione dei controllori nella sfera di gestione*»



6. Il rapporto tra CDA e CCR

Ma v. - a livello di spunto per la discussione - il Principio 5 dei «*Principles of corporate governance*» della *Business Roundtable* (versione aggiornata del 2019) rubricato «*Access to management*»

«Il consiglio di amministrazione dovrebbe adoperarsi per promuovere un dialogo aperto e costante tra la dirigenza e i membri del consiglio. Gli amministratori dovrebbero poter contattare i vertici aziendali al di fuori delle riunioni del consiglio»

=> Il dovere-potere andrebbe riferito (anche) al singolo consigliere, che potrebbe accedere alle funzioni aziendali interne senza la necessaria «*intermediazione*» del CCR ...



6. Il rapporto tra CDA e CCR

Talune discipline e *soft law* sembrano sensibili all'esigenza di garantire agli amministratori un più forte accesso al *management* (in via «*parallela*» rispetto al CCR):

- talvolta previa delibera dell'organo (CDA o di consiglio di sorveglianza)
- talvolta direttamente per il tramite di ciascun componente del CDA o del consiglio di sorveglianza

