
**UNIVERSITÀ DI GENOVA
SCUOLA DI SCIENZE SOCIALI
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA**



Tesi di laurea magistrale

in

Amministrazione,
Finanza e Controllo

**I compensi di
revisione in
Italia:
un'analisi
empirica**

Relatore: Paola Ramassa

Candidato: Paolo
Mignacco

**anno accademico
2025-2026**

Indice

Abstract	4
Introduzione	6
Capitolo 1: Il sistema dei controlli e la revisione legale.....	9
1.1. Il ruolo dei controlli nell'impresa	9
1.2. Il quadro normativo dei controlli societari in Italia	13
1.3. La revisione legale dei conti: definizione e ambito di applicazione	20
1.4. Le imprese obbligate alla revisione legale	26
1.5. I compensi di revisione	30
Capitolo 2: Gli assetti proprietari, la corporate governance e i compensi di revisione	33
2.1. La teoria dell'agenzia e il costo dei controlli	33
2.1.1. La relazione di agenzia, i conflitti di interesse e i costi di agenzia	33
2.1.2. Le tipologie di conflitto di agenzia e i meccanismi di incentivazione.....	34
2.1.3. I meccanismi di controllo societario e il ruolo del revisore legale	39
2.2. L'assetto proprietario e il pricing della revisione: evidenze internazionali	42
2.3. La proprietà familiare e la concentrazione proprietaria: le implicazioni per il controllo.....	47
Capitolo 3: La metodologia della ricerca	61
3.1. Gli obiettivi della ricerca	61
3.2. Il disegno e il metodo della ricerca	65
3.3. La selezione del campione e la raccolta dei dati	67
3.4. La definizione e la misurazione delle variabili	69
3.5. Le tecniche di analisi dei dati	71
Capitolo 4: L'analisi descrittiva e le associazioni tra le variabili.....	73
4.1. L'analisi descrittiva del campione	73
4.2. L'analisi delle associazioni tra le variabili	78

4.3 La discussione complessiva dei risultati	86
<i>Bibliografia</i>.....	96

Abstract

Il presente lavoro analizza il tema dei compensi di revisione legale nelle società quotate italiane, con riferimento al loro ruolo nell'ambito del sistema dei controlli societari e della corporate governance. Dopo aver esaminato il quadro teorico e normativo della revisione legale, il lavoro approfondisce, nella parte empirica, il possibile ruolo degli assetti proprietari e di alcune caratteristiche economiche, finanziarie, organizzative e di governance delle imprese.

Il compenso di revisione (*audit fee*) rappresenta il corrispettivo del servizio professionale e riflette il rischio associato all'incarico, la complessità dell'impresa sottoposta a revisione, le risorse necessarie allo svolgimento delle procedure di controllo e la domanda di affidabilità dell'informativa economico-finanziaria. La ricerca si concentra sulla relazione tra compensi di revisione, concentrazione proprietaria e natura familiare dell'impresa, considerando inoltre dimensione aziendale, indebitamento, ampiezza del gruppo societario e dimensione del consiglio di amministrazione.

L'analisi adotta un approccio quantitativo ed empirico. I dati sono raccolti principalmente dalle banche dati *AIDA* e *Audit Analytics* e integrati, ove necessario, mediante bilanci d'esercizio, note integrative, relazioni finanziarie annuali e relazioni sul governo societario.

Per le variabili proprietarie, la natura familiare, la dimensione del gruppo e l'ampiezza della *governance* viene utilizzato un campione *cross-section* di 113 società osservate nel 2025; per dimensione aziendale e *leverage* sono impiegate, rispettivamente, 543 e 520 osservazioni impresa-anno relative al periodo 2021-2025. Le ipotesi sono verificate tramite coefficienti di correlazione di Pearson e Spearman e, per la natura familiare, mediante test di Wilcoxon-Mann-Whitney.

I risultati evidenziano associazioni positive e statisticamente significative tra compensi di revisione, dimensione aziendale, livello di indebitamento e dimensione del consiglio di amministrazione. La dimensione del gruppo mostra invece un'evidenza parziale, significativa secondo la correlazione per ranghi ma non secondo quella lineare. Con riferimento agli assetti proprietari, la concentrazione presenta un'associazione negativa nei test lineari, non confermata in modo robusto dall'analisi per ranghi; per la natura familiare non emergono differenze statisticamente significative.

This study examines audit fee in Italian listed companies, with particular attention to the role of ownership structures and corporate governance characteristics. Audit fee does not merely represent the remuneration for a professional service; they also reflect engagement risk, the complexity of the audited company, the resources required to perform audit procedures, and the demand for reliable financial reporting. The study focuses on the relationship between audit fee, ownership concentration, and family ownership, while also considering firm size, leverage, corporate group size, and the breadth of the administrative and managerial structure.

The analysis adopts a quantitative, empirical, and observational approach. Data were collected mainly from the AIDA and Audit Analytics databases and, where necessary, supplemented with financial statements, notes to the financial statements, annual financial reports, and corporate governance reports. For ownership-related variables, family ownership, group size, and governance breadth, a cross-sectional sample of 113 companies observed in 2025 is used. For firm size and leverage, the analysis relies on 543 and 520 firm-year observations, respectively, over the 2021–2025 period. The hypotheses are tested using Pearson's and Spearman's correlation coefficients and, for family ownership, the Wilcoxon–Mann–Whitney test.

The results show positive and statistically significant associations between audit fee and firm size, leverage, and the breadth of the administrative and managerial structure. Group size provides only partial evidence, as the association is significant according to Spearman's rank correlation but not according to Pearson's linear correlation. About ownership structures, ownership concentration displays a negative association in the linear tests, which is not robustly confirmed by the rank-based analysis; no statistically significant differences emerge between family and non-family firms. The findings should be interpreted as associations within the observed sample rather than as causal relationships.

Introduzione

La determinazione del compenso per la revisione legale rappresenta un tema di crescente interesse nell'ambito degli studi di *auditing*, poiché tale valore costituisce il corrispettivo economico di un'attività essenziale per l'affidabilità dell'informativa finanziaria e per la tutela degli investitori. Il livello degli *audit fee* riflette, infatti, molteplici caratteristiche dell'impresa sottoposta a revisione, tra cui dimensione, complessità operativa, rischiosità economico-finanziaria, qualità dei sistemi di controllo interno e assetto di *governance*. L'analisi dei possibili fattori associati ai compensi di revisione consente di approfondire le condizioni che possono influenzare l'impegno richiesto al revisore e, indirettamente, il funzionamento dei meccanismi di controllo societario.

All'interno di questo filone, particolare rilievo assume la struttura proprietaria delle società. L'assetto proprietario influenza le relazioni tra azionisti, organi di amministrazione e controllo, management e revisore legale, incidendo potenzialmente sia sui rischi di agenzia sia sulla domanda di qualità della revisione. Nelle imprese caratterizzate da proprietà concentrata, ad esempio, la presenza di un azionista di controllo può ridurre alcuni problemi derivanti dalla separazione tra proprietà e gestione, grazie a un monitoraggio più intenso sull'operato del management. Al tempo stesso, tuttavia, essa può rendere più rilevanti i potenziali conflitti tra azionista di maggioranza e azionisti di minoranza, con possibili conseguenze sul grado di tutela richiesto ai presidi di *governance* e al revisore esterno.

Lo studio del rapporto tra *ownership structure* e compensi di revisione risulta particolarmente significativo nel contesto italiano. Il mercato italiano delle società quotate presenta una diffusa concentrazione proprietaria, spesso associata alla presenza di azionisti di controllo, gruppi societari, partecipazioni familiari o investitori istituzionali. Tali caratteristiche rendono il contesto nazionale idoneo a esaminare se e in quale misura le diverse configurazioni proprietarie siano associate a un differente livello dei compensi riconosciuti al revisore legale. L'analisi assume inoltre rilievo perché il compenso di revisione può essere interpretato come un indicatore sintetico della quantità di lavoro svolta, del rischio percepito dal revisore e della qualità della domanda di assurance espressa dalla società e dai suoi organi di *governance*.

La letteratura internazionale ha ampiamente analizzato i determinanti degli *audit fee*, individuando nella dimensione aziendale, nella complessità organizzativa, nel rischio finanziario, nella redditività, nella tipologia di revisore e nelle caratteristiche di governance alcune delle principali variabili esplicative. Minore omogeneità emerge, invece, con riferimento agli effetti della struttura proprietaria. I risultati degli studi precedenti non appaiono univoci: da un lato, una maggiore concentrazione proprietaria può ridurre il rischio connesso al comportamento opportunistico del management e, quindi, il lavoro richiesto al revisore; dall'altro, la presenza di un socio dominante può accrescere il rischio di espropriazione delle minoranze e rafforzare la necessità di controlli indipendenti. Analoghe ambivalenze riguardano la proprietà familiare, istituzionale o statale, nonché l'identità dell'azionista di controllo. Ne deriva l'esigenza di analisi empiriche capaci di considerare le specificità istituzionali e societarie del contesto di riferimento.

Alla luce di tali considerazioni, il presente lavoro si propone di esaminare la relazione tra struttura proprietaria e compensi di revisione nelle società quotate italiane. L'obiettivo principale consiste nell'esaminare se la concentrazione della proprietà e le caratteristiche dell'azionista di controllo risultino associate al livello degli *audit fee*, considerando alcune tra le principali variabili economico-finanziarie, operative e di governance tradizionalmente richiamate dalla letteratura. L'analisi mira, pertanto, a contribuire alla comprensione del ruolo svolto dall'assetto proprietario nella definizione della domanda di revisione e nella valutazione del rischio da parte del revisore.

Per perseguire tale obiettivo, la ricerca adotta un approccio empirico basato su un campione di società italiane quotate. Le informazioni relative ai compensi di revisione, alla struttura proprietaria, agli organi societari e alle principali variabili di bilancio vengono raccolte da fonti societarie e banche dati finanziarie, per poi essere elaborate mediante analisi descrittive e test bivariati di associazione. I risultati empirici devono essere interpretati come evidenze di associazione statistica tra le singole variabili considerate e i compensi di revisione, e non come relazioni causali. L'analisi consente tuttavia di offrire indicazioni descrittive e preliminari sul rapporto tra compensi di revisione, assetti proprietari, caratteristiche economico-finanziarie e complessità organizzativa nel mercato italiano.

Il lavoro è articolato in quattro capitoli. Il primo capitolo definisce il quadro teorico di riferimento, illustrando la funzione della revisione legale, i principali determinanti dei compensi di revisione e i fondamenti teorici che collegano *ownership structure*, conflitti di agenzia e meccanismi di controllo. Il secondo capitolo approfondisce la letteratura empirica sul rapporto tra struttura proprietaria e *audit fee*, formulando le ipotesi di ricerca sviluppate nel lavoro. Il terzo capitolo descrive il disegno della ricerca empirica: campione analizzato, fonti dei dati, costruzione delle variabili e specificazione dei modelli di regressione. Il quarto capitolo presenta l'analisi empirica. In una prima parte, descrive le principali caratteristiche del campione e delle variabili considerate; successivamente, esamina le associazioni tra i compensi di revisione e le variabili oggetto di studio, discutendo i risultati alla luce delle ipotesi formulate e delle evidenze emerse nella letteratura. Seguono le conclusioni, nelle quali vengono richiamati i principali contributi della ricerca, i relativi limiti e i possibili sviluppi futuri.

Capitolo 1: Il sistema dei controlli e la revisione legale

1.1. Il ruolo dei controlli nell'impresa

Nello svolgimento della propria attività, ogni impresa persegue una pluralità di obiettivi, coerenti con le finalità economiche e organizzative che ne caratterizzano l'operato. Alcuni di questi sono comuni a diverse aziende, in particolare gli obiettivi di economicità, di attendibilità delle informazioni e di conformità (Bava, 2019).

Per obiettivi di economicità si intende il conseguimento di condizioni di efficacia ed efficienza nella gestione operativa dell'azienda, tali da garantire livelli di redditività adeguati a remunerare i fattori produttivi. L'attendibilità delle informazioni si riferisce sia all'informativa interna sia a quella esterna: la prima supporta il corretto processo decisionale, mentre la seconda consente ai diversi *stakeholder* di valutare l'andamento della gestione dell'impresa sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale. Infine, gli obiettivi di conformità consistono nel rispetto delle disposizioni normative e regolamentari che disciplinano l'attività aziendale nel suo complesso.

La sola definizione degli obiettivi non ne garantisce però il conseguimento, specie in contesti complessi e dinamici come quelli aziendali. È essenziale che la struttura aziendale sia in grado di attuare strategie adeguate al loro raggiungimento, nonché di individuare e valutare i rischi, interni ed esterni, che possono ostacolare la realizzazione degli obiettivi. In questo processo, la struttura dei controlli aziendali assume un ruolo fondamentale, poiché consente di presidiare i processi operativi e di monitorare costantemente l'esposizione dell'impresa ai rischi connessi al contesto in cui opera.

Una prima componente di tale struttura, funzionale al raggiungimento degli obiettivi strategici, è il sistema di controllo interno. Esso è configurato, messo in atto e mantenuto dal management, sotto la supervisione degli organi di governo societario. Deve consentire l'eliminazione ove possibile, o più spesso la riduzione dei numerosi e differenti rischi a cui è esposta la gestione aziendale, mediante regole, processi e verifiche a supporto dell'intera organizzazione.

Affinché sia efficace, il sistema di controllo interno deve essere innanzitutto configurato e formalizzato in modo coerente; deve poi essere effettivamente messo in atto, quindi i controlli devono essere realmente eseguiti; deve infine evolversi con il

business, attraverso attività di monitoraggio e manutenzione, evitando un progressivo indebolimento del sistema nel suo complesso.

Tale componente è valutata attraverso il *COSO Framework*, un modello internazionale di giudizio basato su cinque fattori: l'ambiente di controllo, la valutazione dei rischi, l'attività di controllo, l'informazione - comunicazione e il monitoraggio. Il modello nasce nel 1992 negli Stati Uniti, su richiesta di alcune associazioni di categoria, che espressero la necessità di disporre di un impianto teorico entro cui le imprese potessero disciplinare il proprio sistema di controllo interno. Nel 2017 il *COSO Framework* è stato poi aggiornato, mantenendo i cinque pilastri originari, ma adattandoli ad un contesto aziendale più complesso, segnato da cambiamenti nel business, nella regolamentazione e nella tecnologia.

Un sistema di controllo interno effettivamente efficace non può limitarsi a verificare formalmente il rispetto delle procedure aziendali. È necessaria una valutazione dei rischi strutturata, periodica e dinamica, che consenta di individuare tempestivamente le criticità potenzialmente in grado di compromettere il conseguimento degli obiettivi.

In tale contesto, il rischio di frode assume particolare rilievo. Esso non va considerato come un fenomeno riconducibile a condotte individuali isolate, bensì come un rischio aziendale vero e proprio, in grado di minare l'affidabilità dei dati economico-finanziari, la conformità normativa e la correttezza della gestione nel suo complesso (Fortunato, 2015). A questo proposito, il *COSO Framework* richiama tre elementi chiave, che spesso concorrono a favorire le condotte fraudolente: gli incentivi, le opportunità che ne consentono la realizzazione e i meccanismi di razionalizzazione attraverso cui tali condotte vengono giustificate. Un aspetto di particolare rilevanza è costituito dal rischio di *management override of controls*, ovvero la possibilità che i soggetti posti in posizione apicale aggirino o neutralizzino i controlli interni proprio in virtù del ruolo ricoperto. Tale rischio può tradursi in forme di *reporting* finanziario fraudolento e rappresenta pertanto un elemento che il revisore esterno, il soggetto indipendente incaricato di esprimere un giudizio sul bilancio, è tenuto a considerare nella fase di pianificazione dell'attività di revisione. Un livello di rischio più elevato può richiedere l'adozione di procedure più estese e approfondite, con riflessi sia sull'ampiezza del lavoro svolto sia, potenzialmente, sui compensi di revisione, che costituiscono il tema centrale del seguente lavoro.

Per rispondere alla crescente complessità organizzativa e operativa dell'impresa e per rafforzare l'efficacia del sistema di controllo interno, nelle imprese di maggiori dimensioni è generalmente attiva una funzione di *audit* interno. Il suo ruolo è ampio: oltre alla valutazione dei rischi, essa verifica l'efficacia dei controlli interni, propone eventuali correttivi e accerta la conformità alle politiche e alle procedure aziendali (Mubako e Mazza, 2023). Dalla definizione si riconosce come un sistema di controllo interno possa esistere anche senza una funzione di *internal audit*, ma senza quest'ultima l'impresa rischia di non rilevare tempestivamente alcune debolezze strutturali e lacune nei processi o delle aree in cui i controlli non funzionano correttamente. L'*internal audit* non sostituisce il sistema di controllo interno, ma lo rafforza e lo rende più credibile nei confronti del management, degli organi di controllo e degli *stakeholder*.

La sua attività costituisce inoltre un primo indicatore di affidabilità delle informazioni aziendali e, per tale motivo, rappresenta un elemento di supporto rilevante per l'attività del revisore esterno. Regoliosi e D'eri (2011) sottolineano l'importanza di una funzione di *internal audit* matura, che non si limiti a verificare la conformità formale delle regole, ma contribuisca alla prevenzione dei rischi, al miglioramento dei processi e al supporto delle decisioni manageriali. Tra i segnali di evoluzione di tale funzione si annoverano una maggiore anzianità, che favorisce la sedimentazione di metodi, competenze e legittimazione interna, un rapporto adeguato tra numero di *internal auditor* e totale dei dipendenti, nonché un'elevata presenza di *auditor* in possesso di certificazioni professionali o iscrizioni ad appositi albi (Regoliosi & D'eri, 2011).

Il sistema di controllo interno e la funzione di *internal audit* operano prevalentemente sul piano organizzativo interno. Tuttavia, in un contesto sempre più complesso e interconnesso, le imprese non dispongono di piena autonomia decisionale nel governo dei differenti rischi che caratterizzano la gestione aziendale (Bava, 2019). Il legislatore può intervenire fissando regole e obblighi che orientano e limitano il comportamento dell'impresa, al fine di tutelare interessi ritenuti meritevoli.

Uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il presidio di tali rischi è il sistema dei controlli societari, incentrato nel collegio sindacale nel modello di amministrazione e controllo tradizionale. Tale organo si occupa del controllo dell'amministrazione societaria e della corrispondente struttura organizzativa; la sua disciplina sarà approfondita nel paragrafo successivo.

Il sistema dei controlli societari, tuttavia, non esaurisce l'intervento del legislatore in materia, poiché quest'ultimo ha inteso perseguire una pluralità di obiettivi tra loro complementari. Tra questi, un ruolo centrale è occupato dalla trasparenza della comunicazione economico-finanziaria: è essenziale fornire agli *stakeholder* informazioni affidabili, in particolare attraverso lo strumento del bilancio. Per garantire una maggiore attendibilità dell'informativa esterna, il legislatore ha introdotto specifiche regole per la redazione del bilancio e, in molti casi, ha previsto l'obbligo di sottoporre tale documento a revisione contabile, attività che può essere svolta dal collegio sindacale o da un revisore esterno. Il risultato finale di quest'attività è l'emissione di un giudizio, che attesta in particolare la conformità del bilancio al quadro normativo di riferimento.

Alcune società, pur non essendo obbligate alla revisione del bilancio, decidono comunque di sottoporre a un giudizio indipendente la rappresentazione della loro situazione contabile. La revisione consente innanzitutto di ridurre l'asimmetria informativa, aumentando la qualità e l'affidabilità percepita dei dati di bilancio. Svolge inoltre una funzione di segnalazione, perché la presenza di un revisore autorevole comunica agli *stakeholder* che l'informazione è stata sottoposta a un controllo indipendente, rafforzandone la credibilità. In alcune società poi, specie quelle più complesse in cui vi è separazione tra proprietà e gestione, la revisione funge da strumento di controllo organizzativo, rafforzando l'efficienza interna e i meccanismi aziendali grazie al monitoraggio dell'operato del management. La verifica di diverse aree del bilancio permette inoltre di identificare e prevenire rischi futuri, aumentando la capacità dell'impresa di gestire situazioni critiche.

Il sistema dei controlli societari nel suo complesso coinvolge una pluralità di soggetti, ciascuno dei quali contribuisce all'identificazione e alla gestione dei rischi aziendali. Il primo responsabile della progettazione e dell'attuazione dei controlli è il management. L'*internal audit*, se presente, valuta in maniera indipendente l'efficacia del sistema e propone eventuali miglioramenti. Il collegio sindacale esercita la vigilanza sull'attività sociale, al fine di assicurare che essa si svolga nel rispetto della legge, dell'atto costitutivo e dei principi di corretta amministrazione (Campobasso, 2020). Il revisore esterno, infine, contribuisce a garantire l'attendibilità dell'informativa contabile.

In sintesi, il sistema dei controlli, nelle sue componenti interne ed esterne, non costituisce un elemento accessorio dell'organizzazione aziendale, ma un meccanismo

fondamentale di governo dell'impresa, volto a presidiare i rischi, rafforzare la qualità dell'informazione e sostenere il perseguimento durevole degli obiettivi aziendali. La necessità di assicurare un efficace presidio dei rischi e l'affidabilità dell'informativa societaria trova fondamento nell'ordinamento italiano, che regola in modo specifico soggetti, poteri e attribuzioni degli organi di amministrazione, vigilanza e revisione. La relativa disciplina normativa sarà oggetto di analisi nel paragrafo successivo.

1.2. Il quadro normativo dei controlli societari in Italia

Il passaggio dal piano dei controlli interni a quello dei controlli societari segna la transizione da una logica di tipo organizzativo a una di natura giuridica. Il sistema dei controlli societari nasce dalla necessità di bilanciare l'autonomia degli amministratori nella gestione con l'esigenza di presidiare e contenere i rischi che da tale gestione possono derivare. Tale assetto risponde poi alla necessità dei diversi *stakeholder* di disporre di informazioni trasparenti e affidabili su cui fondare le decisioni economiche, nonché di garantire la correttezza gestionale.

A rispondere a tali esigenze ha contribuito in maniera significativa il Decreto Legislativo n. 6 del 17 gennaio 2003, che ha modificato profondamente la disciplina delle società di capitali in Italia, intervenendo anche sul sistema dei controlli societari. L'obiettivo di tale riforma era quello di rendere più moderno e flessibile il diritto societario italiano, permettendo alle società di scegliere tra tre diversi modelli di amministrazione e controllo: il sistema tradizionale, il sistema dualistico e il sistema monistico. La scelta di introdurre tre diversi modelli non derivava dalla convinzione che i due nuovi sistemi fossero superiori rispetto al tradizionale, bensì dall'idea che non esistesse un modello di *governance* universalmente migliore e che la scelta dovesse essere lasciata alle imprese.

Il sistema tradizionale prevede la presenza di due organi, nominati dall'assemblea: il consiglio di amministrazione ed il collegio sindacale. Il sistema dualistico, invece, stabilisce la presenza di un consiglio di sorveglianza di nomina assembleare e di un consiglio di gestione, nominato dal consiglio di sorveglianza, che svolge le medesime funzioni del consiglio di amministrazione. Infine, il sistema monistico prevede un

consiglio di amministrazione al cui interno è costituito un comitato per il controllo sulla gestione.

Il *‘Rapporto 2024 sulla corporate governance delle società quotate italiane’* redatto dalla CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) conferma che il sistema imprenditoriale italiano è ancora oggi cauto verso i nuovi modelli, rimarcando una forte attitudine al sistema tradizionale. Nell’intera popolazione delle società quotate italiane con azioni ordinarie su *Euronext Milan*, il 91,8% della capitalizzazione adotta tale sistema, seguito dall’8,1% che applica il sistema dualistico e dall’0,1% che applica il sistema monistico (CONSOB, 2025). Il rapporto evidenzia come tale prevalenza sia giustificata dalla struttura e dalle caratteristiche del mercato italiano, contraddistinto da assetti proprietari fortemente concentrati e dalla rilevante presenza di famiglie in qualità di azionisti di controllo. Il sistema tradizionale risulta inoltre collaudato, mentre molte delle norme che disciplinano le nuove strutture sono spesso poco articolate e chiare, rimandando il più delle volte al corpo normativo del sistema tradizionale.

In mancanza di diversa previsione statutaria, trova applicazione il sistema di amministrazione e controllo tradizionale. Il ruolo del collegio sindacale in tale struttura è variato nel tempo: il Codice civile del 1942 conferiva a tale organo l’incarico di vigilanza sull’amministrazione della società, includendo in particolare il controllo contabile. Ad oggi tale funzione è affidata per legge ad un organo di controllo esterno alla società, specificatamente a un revisore legale dei conti o a una società di revisione (Campobasso, 2020). Si distingue quindi la funzione di vigilanza, relativa al presidio della legalità, della corretta amministrazione e dell’adeguatezza dell’assetto amministrativo, dalla funzione di revisione contabile, che verifica l’attendibilità del bilancio e la rappresentazione contabile della gestione. Solo in casi specificamente previsti dalla legge, e nel rispetto di una serie di requisiti indicati dal Decreto Legislativo 39 del 2010, la revisione legale dei conti può essere ancora esercitata dal collegio sindacale. L’organo in questione, avendo accesso continuativo alla vita societaria, può riconoscere con maggiore tempestività i rischi dell’impresa e pianificare più efficacemente l’attività di revisione. Allo stesso tempo, lo svolgimento della revisione contribuisce a rafforzare la vigilanza sull’assetto organizzativo e sul sistema di controllo interno.

In base all’attuale disciplina, l’articolo 2403 del Codice civile attribuisce al collegio sindacale il dovere di vigilare sull’adeguatezza dell’assetto organizzativo,

amministrativo e contabile adottato dalla società. Il monitoraggio riguarda sia la progettazione dell'assetto, sia il suo concreto funzionamento. Tale vigilanza si esercita nei confronti degli amministratori, verificando che vi sia un rispetto non solo formale, ma anche sostanziale degli specifici obblighi.

Il collegio sindacale non si configura più soltanto come un organo di vigilanza postuma, ma assume anche una funzione di presidio preventivo, chiamato a intercettare tensioni economico-finanziarie, segnali di perdita della continuità e situazioni di rischio prima che si trasformino in una vera e propria insolvenza (Russo, 2018). Si impone infatti ai sindaci di verificare se l'organizzazione aziendale sia idonea a rilevare tempestivamente segnali di squilibrio e a preservare la continuità aziendale. Tale obbligo è stato formalmente introdotto e potenziato dal Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.Lgs. 14/2019).

Questa funzione di presidio preventivo non si traduce tuttavia in un potere di ingerenza nelle scelte gestionali: come precisato nel documento *'Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate'*, redatto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, la valutazione delle opportunità e della convenienza economica delle decisioni aziendali rimane riservata in via esclusiva agli amministratori, e i sindaci non possono bloccare atti che, pur potenzialmente inopportuni, non risultino contrari alla legge (CNDCEC, 2024).

La vigilanza del collegio sindacale non si esaurisce nel rapporto con gli amministratori, ma si estende alle principali decisioni della società. Da qui il potere, previsto dagli articoli 2405, 2377 e 2388 del Codice civile, di intervenire, oltre che alle riunioni del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo, alle riunioni dell'assemblea e di impugnare le relative delibere (Campobasso, 2020).

Affinché il collegio sindacale possa operare in modo efficace, gli amministratori sono tenuti a rispettare specifici obblighi informativi nei suoi confronti. Tali obblighi risultano ancora più rigorosi nel caso delle società quotate, per le quali il legislatore ha previsto un regime informativo rafforzato. L'articolo 150 del Testo Unico della Finanza (TUF) prevede che gli amministratori riferiscano tempestivamente al collegio sindacale sull'attività svolta, sulle operazioni compiute di maggior rilievo economico, nonché su quelle a rischio di conflitto d'interessi. A ciò si aggiunge il potere-dovere di procedere, in qualsiasi momento, anche individualmente da parte di un singolo sindaco, a compiere

atti di ispezione e di controllo, nonché a richiedere agli amministratori informazioni sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari (Campobasso, 2020).

L'attività del collegio si sta spostando sempre di più verso un approccio *risk based*, in continuità con la logica del sistema di controllo interno: si tratta quindi di un sistema non statico, ma flessibile e predittivo. Il metodo in questione non abbandona il controllo tradizionale, ma lo adatta alla luce dei rischi effettivi della società. Il collegio deve concentrarsi principalmente laddove il rischio di irregolarità o di crisi è più alto, adottando un'intensità di vigilanza proporzionata a dimensione, settore, struttura proprietaria, complessità organizzativa, presenza di deleghe ampie, operazioni straordinarie o problematiche contabili.

Centonze (2018) sostiene che una delle questioni più delicate da gestire sia l'equilibrio tra efficienza del controllo e tutela dei sindaci perché, se l'orientamento in questione viene portato all'estremo, il rischio è che i sindaci finiscano per essere chiamati a rispondere di tutto, pur non avendo i mezzi realistici per controllare ogni elemento della società. L'autore propone perciò di ricondurre il controllo a criteri oggettivi, verificabili *ex ante*, che rendano più chiaro cosa sia concretamente esigibile dal collegio (Centonze, 2018).

La composizione numerica dell'organo di controllo riflette l'esigenza di adattarsi al grado di complessità della struttura organizzativa. Nelle società non quotate, il collegio sindacale è un organo collegiale formato da tre o cinque membri effettivi. Diversamente, nelle società quotate è previsto un numero minimo di tre sindaci, lasciando la possibilità di aumentarlo in funzione della maggiore articolazione dell'attività sociale.

Oltre al modello tradizionale, l'ordinamento prevede altre forme di controllo societario. Il sistema dualistico, sancito dall'articolo 2409-*octies* e 2409-*quinquiesdecies* del Codice civile, dispone la presenza di un consiglio di gestione e di un consiglio di sorveglianza: le funzioni del primo coincidono con quelle del consiglio di amministrazione nel sistema tradizionale, mentre quelle del secondo, i cui membri sono nominati dall'assemblea, coincidono invece con quelle del collegio sindacale nel sistema tradizionale, a cui si aggiungono alcuni poteri tipicamente attribuiti all'assemblea ordinaria, tra cui la nomina dei componenti del consiglio di gestione e l'approvazione del bilancio. Nel sistema dualistico, inoltre, la revisione legale dei conti è affidata senza alcuna eccezione ad un revisore o ad una società di revisione.

Si tratta di un modello organizzativo di ispirazione tedesca, adatto per società con azionariato diffuso e prive di un nucleo stabile di azionisti, dato l'accentuato distacco fra proprietà ed organo gestorio della società (Campobasso, 2020). I dati indicati all'inizio del paragrafo mostrano come il sistema economico italiano abbia sostanzialmente rigettato il modello dualistico, specie per la tendenza delle imprese a rimanere ancorate a modelli organizzativi già conosciuti e consolidati. Mucciarelli (2022) evidenzia come non ci si possa limitare ad importare dei modelli stranieri, ma si dovrebbe considerare attentamente la struttura proprietaria delle imprese, le tradizioni giuridiche, le prassi di governance e gli incentivi concreti degli operatori economici (Mucciarelli, 2022).

Accanto al sistema dualistico, la riforma del 2003 ha introdotto un terzo modello di amministrazione e controllo, definito sistema monistico. Tale sistema esclude la presenza del collegio sindacale, le cui funzioni sono esercitate da un comitato per il controllo sulla gestione costituito all'interno del consiglio di amministrazione, ai sensi dell'articolo 2409-*sexiesdecies* del Codice civile. La caratteristica distintiva è dunque l'integrazione tra la funzione amministrativa e la funzione di controllo, con i controllori che siedono nel consiglio di amministrazione e partecipano alle sedute consiliari come amministratori. In questo modo, gli amministratori-controllori ricevono direttamente le informazioni necessarie, partecipano alla discussione e alle deliberazioni e possono individuare i rischi nel momento stesso in cui la decisione si forma, incidendo preventivamente sul processo decisionale.

Tale modello può rappresentare una soluzione efficace laddove il sistema di controllo tradizionale risulti eccessivamente affollato, al punto da rendere difficile riconoscere chi controlla cosa e con quali poteri, e tenda a concentrarsi prevalentemente su una verifica *ex post*. Il controllo interno dovrebbe infatti costituire una componente fisiologica della gestione, e non un momento ad essa successivo. In questa prospettiva, il sistema monistico può consentire un controllo più tempestivo e consapevole rispetto a quello esercitato da un organo del tutto esterno alla gestione (Irrera, 2015).

Come per il sistema dualistico, la revisione legale dei conti nel sistema monistico è affidata senza eccezioni a un revisore o a una società di revisione. Nonostante un assetto più snello e potenzialmente più efficiente, la validità di tale sistema dipende dall'indipendenza dei soggetti che compongono il comitato per il controllo sulla gestione, in quanto nominati direttamente dal consiglio di amministrazione. Si ritiene infatti

possibile che il controllore sia troppo vicino ai soggetti e alle decisioni che deve controllare, con il rischio di una confusione dei ruoli che di conseguenza riduce il rigore della vigilanza. Inoltre, il modello viene spesso criticato in quanto non dispone espressamente di tutti i poteri attribuiti ai sindaci, evidenziando così un'asimmetria rispetto al collegio sindacale.

Al pari del sistema dualistico, anche il modello in questione ha occupato una posizione marginale e quasi residuale, in particolare per due fattori. Innanzitutto, per la tecnica legislativa con cui è stato disciplinato, con poche norme autonome e numerosi rinvii alla disciplina tradizionale. A ciò si aggiunge la scarsa familiarità degli operatori con il modello, percepito come poco chiaro e insufficientemente autonomo rispetto al sistema tradizionale, e la tendenza culturale degli operatori a rimanere ancorati a schemi noti e sicuri. Tuttavia, negli anni recenti si è verificata una vera e propria riscoperta del modello, non tanto sul piano quantitativo quanto su quello qualitativo, in particolare grazie al ruolo determinante del settore bancario. Infatti, il sistema monistico è risultato particolarmente idoneo alle esigenze di banche attive sui mercati internazionali o facenti parte di gruppi con strutture particolarmente complesse (Abriani, 2019). In questi contesti la *governance* richiede un maggiore coinvolgimento dei controllori nel processo decisionale e una forte integrazione tra flussi informativi, funzioni di controllo e gestione strategica. Il TUF ha poi contribuito al consolidamento del modello, riconoscendo al comitato e ai suoi membri poteri simili a quelli dei sindaci in tema di informazione, convocazione, ispezione e controllo, colmando così l'asimmetria rispetto al collegio sindacale.

Dopo aver esaminato il ruolo del collegio sindacale nei tre modelli di amministrazione e controllo previsti dalla riforma del 2003, e prima di soffermarci sulla revisione legale dei conti nel paragrafo successivo, appare opportuno richiamare le ulteriori forme di controllo esterno previste dall'ordinamento per le società per azioni. Tali forme di sorveglianza perseguono un interesse di carattere generale, contribuendo a garantire il corretto funzionamento della società per azioni.

L'articolo 2409 del Codice civile prevede innanzitutto il controllo giudiziario sulla gestione delle società per azioni, un rimedio volto a ripristinare la legalità dell'amministrazione. In particolare, l'istituto interviene quando sussistono gravi irregolarità nella gestione da parte degli amministratori, tali da poter arrecare danno alla

società o alle sue controllate. Il tribunale può disporre ispezioni, provvedimenti provvisori, la convocazione dell'assemblea e nei casi più gravi, la revoca degli amministratori e sindaci con la nomina conseguente di un amministratore giudiziario. La riforma del diritto societario del 2003 ha inciso anche sull'articolo 2409 del Codice civile, spostando in particolare il baricentro di questo istituto verso una tutela più interna alla società e riducendo la componente pubblicista dell'istituto (Bortoluz, 2020). Le principali novità della riforma riguardano l'esclusione della legittimazione del pubblico ministero nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, la possibilità per l'assemblea di sostituire gli amministratori, con conseguente sospensione del procedimento, e la previsione secondo cui le irregolarità devono risultare potenzialmente dannose per la società.

Accanto al controllo giudiziario, l'ordinamento prevede un secondo strumento di controllo esterno riservato alle società con azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato: la vigilanza della CONSOB, introdotta con la riforma del mercato mobiliare del 1974. Il suo fine è quello di garantire 'la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori' (articolo 64-quater, 3° comma del TUF).

L'organo svolge una funzione di presidio della trasparenza informativa del mercato, rafforzandone il funzionamento e consentendo che la *governance* si fondi su informazioni complete, corrette e comprensibili (Montalenti, 2015). La vera chiave del sistema risiede nella cooperazione tra informazione, controlli interni e vigilanza interna, a garanzia non solo della correttezza gestionale, ma anche della tutela del mercato nel suo complesso. Proprio per questo, l'articolo 149 del TUF, al terzo comma, stabilisce che il collegio sindacale deve comunicare senza indugio alla CONSOB tutte le irregolarità riscontrate nell'esercizio della propria attività di vigilanza. L'obbligo, in particolare, scatta quando i fatti sono tali che i sindaci non possono non conoscere la potenziale irregolarità. Dottrina e prassi convergono sul fatto che la comunicazione dovrebbe riguardare irregolarità riscontrate e documentate, cioè fatti per i quali siano stati svolti accertamenti e raccolta di documentazione utile. Le comunicazioni devono essere ovviamente commisurate alle funzioni e agli interessi che la CONSOB tutela: perciò, violazioni minori o non rilevanti per il mercato non dovrebbero richiedere una comunicazione immediata.

La sentenza Cass. civ., Sez. III, 23 marzo 2011, n. 6681 ha affrontato un tema particolarmente critico relativo alla figura della CONSOB, ossia la responsabilità civile per omessa o tardiva vigilanza sui mercati finanziari. L'autorità è infatti tenuta a esercitare i propri poteri in modo coerente con la tutela del risparmio e con il corretto funzionamento del mercato, e un esercizio degli stessi gravemente omissivo o tardivo può integrare un illecito civile ai sensi dell'articolo 2043 del Codice civile.

Alcuni settori di rilievo economico e sociale prevedono infine ulteriori forme di controllo pubblico, come la vigilanza della Banca d'Italia prevista per le società bancarie. In particolare, quest'ultimo organo esercita un potere di vigilanza finanziaria orientata a tre finalità principali: la tutela degli investitori, la trasparenza del mercato e la correttezza dell'informazione. Essa incide in particolare sul profilo prudenziale, patrimoniale e di stabilità dell'intermediario. Quando emergono gravi irregolarità o segnali di crisi, la Banca d'Italia può adottare misure incisive volte a preservare la sana e prudente gestione dell'intermediario, la stabilità del sistema e la tutela del risparmio. In questi casi entra in gioco la discrezionalità tecnica dell'Autorità, dal momento che concetti come 'sana e prudente gestione' sono clausole generali, che richiedono valutazioni economiche e tecniche complesse. Il giudice può sindacarne la logicità, la ragionevolezza, la completezza dell'istruttoria e la correttezza della motivazione, ma non può sostituirsi all'Autorità nel merito della decisione (*Banche — Rimozione — Misure di intervento precoce — Sana e prudente gestione — Clausole generali — Discrezionalità tecnica — Sindacato di merito — Libertà d'impresa*, 2022).

I controlli descritti fin qui condividono la finalità di vigilanza sull'organizzazione, sulla gestione e sulla stabilità dell'impresa. La revisione legale dei conti occupa una posizione distinta; pur operando a stretto contatto con gli organi societari di controllo, essa è finalizzata a un obiettivo specifico: l'espressione di un giudizio indipendente sul bilancio. Il prossimo paragrafo ne esamina la disciplina, i soggetti incaricati e i principi che ne regolano lo svolgimento.

1.3. La revisione legale dei conti: definizione e ambito di applicazione

Il paragrafo precedente ha illustrato il sistema dei controlli societari, incentrato principalmente sul ruolo di vigilanza del collegio sindacale e sulle ulteriori forme di

controllo esterno previste dall'ordinamento. Accanto a tali strumenti, il legislatore ha previsto una disciplina interamente dedicata alla verifica dell'informativa contabile: la revisione legale dei conti. Il presente paragrafo illustra il suo ambito di applicazione, i soggetti abilitati al suo svolgimento e le finalità che la disciplina persegue

La revisione contabile rappresenta uno dei principali strumenti previsti dal legislatore per garantire l'affidabilità dell'informativa economico-finanziaria dell'impresa. La sua finalità è di accrescere il livello di fiducia degli utilizzatori del bilancio, mediante l'espressione di un giudizio professionale sulla conformità del bilancio al quadro normativo di riferimento e sulla sua capacità di fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società (ISA Italia 200, 2022). L'oggetto della revisione è quindi il bilancio e, nei casi previsti, il bilancio consolidato, in quanto strumenti principali di rappresentazione dell'informativa economico-finanziaria (Stampelli, 2010).

La disciplina attuale inquadra la revisione contabile non solo come un mero adempimento tecnico, ma come una funzione sociale e di interesse pubblico: il giudizio sulla veridicità e correttezza del bilancio contribuisce infatti anche alla stabilità finanziaria e alla tutela degli investitori.

In passato, la funzione di verifica dell'informativa contabile era affidata al collegio sindacale. La riforma del diritto societario del 2003 ha completato un percorso di separazione tra il controllo sull'amministrazione e il controllo contabile, affidando quest'ultimo a un soggetto esterno. Come indicato nell'Introduzione ai Principi di Revisione Internazionali' (ISA Italia), la revisione legale è oggi esercitata da un revisore legale o da una società di revisione legale (Introduzione ai Principi di Revisione Internazionali, 2022). Nel primo caso si tratta di un professionista iscritto al registro dei revisori legali, mentre nel secondo caso si tratta di un team di revisione strutturato. La legge prevede tuttavia la possibilità che la revisione legale dei conti sia affidata al collegio sindacale. Tale ipotesi è consentita solo se l'intero organo è composto da revisori iscritti all'albo, la società non è tenuta a redigere il bilancio consolidato, non è qualificata come "ente di interesse pubblico" o "ente sottoposto al regime intermedio" e non è soggetta al controllo di un ente pubblico.

Così come per la redazione dei bilanci le società seguono i principi contabili, che garantiscono l'applicazione di criteri uniformi, anche i revisori contabili necessitano di

una serie di disposizioni che permettano di esprimere giudizi sul bilancio con il medesimo grado di affidabilità, indipendentemente dal soggetto che ha svolto l'attività (Bava, 2019).

A livello europeo, la revisione legale dei conti trova il proprio fondamento nella Direttiva 2006/43/CE. Tale direttiva ha introdotto un quadro armonizzato per la revisione legale dei bilanci annuali e consolidati, disciplinando in particolare i requisiti di abilitazione dei revisori legali e delle società di revisione, le regole in materia di indipendenza, i sistemi di controllo della qualità e il regime sanzionatorio.

La direttiva è stata recepita nell'ordinamento italiano dal D.Lgs. 39/2010, che rappresenta tuttora la fonte primaria in materia di revisione legale dei conti. Quest'ultimo prevede che la revisione legale sia svolta in conformità ai principi di revisione adottati dalla Commissione europea con apposito regolamento, ossia gli *International Standards on Auditing* (ISA), stabiliti dall'*International Auditing and Assurance Standard Board* (IAASB).

Poiché tale adozione formale non è ancora intervenuta in modo definitivo, nel sistema italiano trovano applicazione transitoria i Principi di Revisione Internazionali adattati al contesto nazionale, comunemente indicati come ISA Italia. Essi rappresentano quindi lo standard tecnico di riferimento per lo svolgimento della revisione legale e sono stati adottati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze con determina del Ragioniere generale dello Stato, in collaborazione con le principali istituzioni professionali interessate (Associazione Italiana Revisori Contabili, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, Istituto Nazionale Revisori Legali).

La disciplina dei soggetti abilitati alla revisione legale non si limita a individuare revisori e società di revisione, ma stabilisce anche i requisiti per l'accesso alla professione. Per poter svolgere la revisione legale, i soggetti interessati devono infatti essere iscritti al Registro dei revisori legali. L'iscrizione non costituisce un adempimento meramente formale, ma la condizione giuridica fondamentale per l'esercizio dell'attività. Essa richiede il rispetto di requisiti di onorabilità, il possesso di una laurea almeno triennale, lo svolgimento del tirocinio e il superamento dell'esame di idoneità professionale. In particolare, l'articolo 3 del Decreto legislativo del 27 gennaio 2010, n.39 attribuisce al tirocinio la funzione di percorso mirato ad acquisire la capacità di applicare operativamente le conoscenze teoriche necessarie sia per l'esame, sia per la futura attività di revisione. La durata minima di tale percorso è triennale e deve essere svolto presso un

revisore legale o una società di revisione abilitata in uno Stato membro dell'Unione Europea, a condizione che sia assicurata una formazione pratica adeguata. Al termine di ogni anno deve essere redatta una relazione sull'attività svolta, al fine di rafforzare la tracciabilità e il controllo effettivo del percorso formativo.

L'articolo 4 prevede inoltre un esame di idoneità, tenuto almeno due volte l'anno dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, d'intesa con il Ministero della Giustizia. L'esame è ampio e copre temi come contabilità, bilancio, principi contabili, principi di revisione, controllo interno, deontologia, indipendenza, diritto societario, tributario, fallimentare, informatica, economia aziendale, matematica e statistica. Ciò conferma che il revisore legale viene configurato come professionista tecnico interdisciplinare, non limitato al solo controllo numerico del bilancio.

Infine, l'articolo 5 completa il quadro normativo, prevedendo specifici programmi di aggiornamento professionale. La competenza del revisore non può quindi considerarsi acquisita una volta per tutte, dato che principi contabili, principi di revisione e normativa societaria evolvono costantemente.

Oltre ai requisiti di accesso, è utile osservare come si articola il mercato della revisione legale. Le soluzioni prima illustrate si collocano lungo una gradazione che riflette un diverso equilibrio tra costi dell'incarico e livello di affidabilità percepita del controllo. Il collegio sindacale presenta in genere una struttura più contenuta; il revisore persona fisica offre un presidio professionale intermedio; la società di revisione, infine, dispone normalmente di una organizzazione più articolata, con conseguente maggiore impiego di risorse e, tendenzialmente, maggiori costi.

L'ultima analisi sulla composizione degli iscritti al registro dei revisori legali, relativa all'anno 2024, indica una netta prevalenza del revisore legale persona fisica in termini di numerosità degli incarichi, pari al 72% del totale, rispetto al 28% delle società di revisione. Sul piano economico, tuttavia, la distribuzione si ribalta: le società di revisione concentrano il 67% dei corrispettivi complessivi, contro il 33% dei revisori persone fisiche (Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2025). Emerge quindi un mercato in cui la maggiore numerosità degli incarichi è associata ai professionisti individuali, mentre le strutture più organizzate intercettano gli incarichi di maggior valore economico. Le grandi società di revisione dispongono infatti di risorse economiche e umane, oltre che di una spiccata capacità organizzativa, che consentono investimenti

stabili in *data analytics*, *machine learning*, piattaforme *cloud*, automazione delle procedure e sistemi di controllo interno particolarmente evoluti. Le società di minori dimensioni, al contrario, possono trovarsi in una posizione strutturalmente più debole, non tanto per carenza di competenze professionali tradizionali, quanto perché tali strumenti comportano costi iniziali e ricorrenti molto rilevanti. Il rischio è quello di un'accentuazione della distanza tra grandi *network* internazionali e gli operatori di minori dimensioni. Ne deriva che la digitalizzazione, pur potenzialmente idonea ad accrescere la qualità ed efficacia dei controlli, può al contempo contribuire ad irrigidire il mercato della revisione, a meno di interventi significativi volti a ridurre i costi tecnologici o a mitigarne gli effetti concentrativi (Salerno, 2023).

In questo quadro, un ruolo centrale è affidato al requisito dell'indipendenza. Il revisore legale, la società di revisione, così come qualsiasi persona in grado di influenzare l'esito dell'attività, devono essere indipendenti dalla società revisionata e non devono essere in alcun modo coinvolti nel suo processo decisionale (Campobasso, 2020). L'articolo 10-ter 5° comma del D.Lgs.39/2010 richiede pertanto un'organizzazione idonea a rilevare tempestivamente le situazioni che possono compromettere tale indipendenza. Qualora essa non possa essere garantita, il revisore deve astenersi o rassegnare le dimissioni.

Oltre a rispettare tale requisito, il revisore deve pianificare e svolgere la revisione con un atteggiamento di scetticismo professionale (ISA Italia 200, 2022). Ciò implica una valutazione critica dell'attendibilità di ogni elemento probativo acquisito, con particolare attenzione a quelli che ne contraddicono l'attendibilità (Bava, 2019).

Il giudizio di revisione costituisce l'esito finale dell'attività svolta dal revisore e si sostanzia nell'espressione di un parere circa la conformità del bilancio, in tutti gli aspetti significativi, al quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile. Tale giudizio esprime un livello di sicurezza ragionevole, non una certezza assoluta. Questa precisazione è decisiva, poiché mostra come il giudizio non consista in un confronto meramente meccanico tra strumenti e scritture, ma rappresenti piuttosto una valutazione professionale sulla correttezza normativa e sulla attendibilità rappresentativa del bilancio.

Permane sempre un livello di rischio residuale di esprimere un giudizio non appropriato, definito come rischio di revisione. Un giudizio positivo non equivale ad affermare che il bilancio sia esente da qualsiasi errore o imprecisione; la revisione opera

secondo il principio della significatività, per cui errori di lieve entità o differenze riconducibili alla fisiologica discrezionalità delle stime contabili possono essere tollerati, purché non compromettano la rappresentazione complessiva della situazione aziendale.

Il revisore verifica inoltre che, nel corso dell'esercizio, vi sia stata la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili. La revisione legale non si esaurisce quindi in un controllo a consuntivo sul bilancio finale, ma comprende anche una verifica in itinere del sistema informativo contabile da cui quel bilancio deriva. Tale verifica riguarda il modo in cui i fatti di gestione vengono recepiti nelle scritture contabili e la correttezza del processo amministrativo-contabile. Non si tratta perciò di una mera lettura formale dei libri sociali, ma di un controllo sull'affidabilità delle registrazioni e sulla loro idoneità a rappresentare correttamente l'attività aziendale. Se in passato si richiedeva una scansione trimestrale rigida delle verifiche, oggi la frequenza e l'ampiezza dei controlli dipendono dalla complessità della società, dall'affidabilità del suo sistema contabile e dai rischi individuati dal revisore.

La relazione di revisione rappresenta il documento con cui il revisore formalizza all'esterno l'esito del proprio lavoro. L'articolo 14, secondo comma, stabilisce che essa debba contenere almeno un paragrafo introduttivo che identifichi i conti annuali o consolidati sottoposti a revisione e il quadro normativo di riferimento, una descrizione della portata della revisione con indicazione dei principi osservati, il giudizio sul bilancio, eventuali richiami di informativa e un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio. I richiami di informativa consentono di richiamare l'attenzione su aspetti rilevanti del bilancio senza modificare il giudizio, mentre i rilievi (giudizio negativo o impossibilità di esprimere un giudizio) incidono direttamente sulla valutazione finale e devono essere motivati analiticamente. Il giudizio può quindi essere senza rilievi, con rilievi, negativo, oppure un'impossibilità di esprimere un giudizio.

Stampelli (2010) evidenzia come la Commissione Europea ritenga necessario rafforzare la portata informativa di tale documento, il quale dovrebbe precisare, in particolare, quali voci di bilancio siano state verificate direttamente e quali siano state verificate sulla base di ipotesi e informazioni ricevute dagli amministratori e dai dirigenti. Si è inoltre prospettata la possibilità di accrescere il valore aggiunto della revisione, includendo un'esposizione dei principali rischi gravanti sulla società, per quanto a

conoscenza del revisore, insieme a informazioni di carattere previsionale sulle prospettive economiche e finanziarie dell'impresa. In tal modo, la relazione andrebbe oltre le analisi prospettiche già in parte oggetto della revisione (Stampelli, 2010).

Per il bilancio consolidato, la disciplina risulta ancora più articolata, poiché il revisore incaricato è interamente responsabile dell'espressione del relativo giudizio. A tal fine, egli riceve la documentazione di revisione predisposta dai soggetti incaricati sulle controllate, può richiedere ulteriori documenti e informazioni agli amministratori o ai revisori delle controllate, e può anche procedere direttamente ad accertamenti, controlli ed esame di atti e documentazione presso le medesime società.

In conclusione, la revisione legale dei conti si configura come un'attività professionale regolamentata, fondata su requisiti di competenza, indipendenza e scetticismo professionale, e finalizzata ad accrescere l'affidabilità dell'informativa economico-finanziaria. Essa non si limita all'espressione del giudizio sul bilancio d'esercizio o consolidato, ma comprende anche la verifica della regolare tenuta della contabilità e della corretta rilevazione dei fatti di gestione.

Definiti il quadro normativo, le finalità della revisione e i soggetti abilitati al suo svolgimento, è necessario individuare le imprese sulle quali grava l'obbligo di sottoporre i propri bilanci a revisione legale, nonché i presupposti applicativi e le principali esclusioni previsti dalla disciplina vigente.

1.4. Le imprese obbligate alla revisione legale

Dopo aver esaminato il quadro normativo di riferimento e i soggetti coinvolti nella revisione legale, occorre soffermarsi sulle imprese tenute all'adempimento di tale obbligo, individuando i presupposti applicativi e le principali esclusioni.

Partendo dalle società a responsabilità limitata, l'obbligo di revisione sussiste quando esse redigono il bilancio consolidato, controllano una società obbligata alla revisione legale, oppure superano, per due esercizi consecutivi, una delle soglie previste dall'articolo 2477 del Codice civile:

- totale dell'attivo dello stato patrimoniale superiore a quattro milioni di euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni superiori a quattro milioni di euro;

- numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio superiore a 20 unità.

Nel caso siano soddisfatti i relativi requisiti descritti nel paragrafo precedente, la revisione legale può essere affidata al collegio sindacale della società. La disciplina conferma la volontà del legislatore di non imporre un modello uniforme a tutte le s.r.l., ma di modulare l'intensità dei controlli in base alla struttura organizzativa e alla rilevanza economica dell'impresa.

Il tema della revisione legale nelle s.r.l. si inserisce in un sistema più ampio e teoricamente molto ricco relativo ai controlli propri di questa forma societaria. Tale sistema è caratterizzato da un equilibrio non sempre nitido tra autonomia statutaria e applicazione delle regole tipiche della s.p.a. Tra le società a responsabilità limitata, alcune per dimensioni o caratteristiche richiedono controlli più stringenti e vengono qualificate a rilevanza pubblica, mentre quelle a rilevanza privata godono di un maggiore spazio di autonomia statutaria, comunque non illimitato. A ciò si aggiunge l'obbligatorietà del collegio sindacale solo al superamento di specifici limiti dimensionali, ai sensi dell'articolo 2477 del Codice civile.

Benazzo (2010) sostiene che, quando il collegio sindacale è obbligatorio, debba trovare applicazione in buona misura lo statuto delle s.p.a., con i relativi poteri, doveri e regole di professionalità, indipendenza, durata e revoca; quando invece il controllo è volontario, la s.r.l. mantiene margini più ampi di flessibilità, i quali tuttavia non possono spingersi fino ad annullare i contenuti tipici delle funzioni di controllo, né rendere prive di effetto le regole codicistiche che attribuiscono poteri e doveri ai soggetti incaricati (Benazzo, 2010).

Per le società per azioni e per le società in accomandita per azioni, la revisione legale è obbligatoria e può essere affidata ai sindaci, nel rispetto dei requisiti descritti nel paragrafo precedente.

È poi previsto un corpo di norme speciali, di origine nazionale (D.lgs.39/2010) ed europea (Reg. UE n.537 del 2014), per la revisione legale di società qualificate come enti di interesse pubblico (EIP). Si tratta di società considerate complesse e rilevanti per impatto sul sistema economico: in particolare, società quotate sui mercati regolamentati italiani e UE o che hanno richiesto la quotazione, banche, imprese di assicurazioni e

riassicurazioni. Per tali società la revisione legale è obbligatoria e deve essere sempre svolta da un soggetto esterno (Campobasso, 2020), perchè per dimensione, articolazione organizzativa e rilevanza economica presentano un maggiore bisogno di affidabilità informativa e tutela degli *stakeholder*. Per queste società poi il controllo della qualità deve essere effettuato ogni tre anni, mentre per i revisori il termine ordinario è di sei anni, dato il maggior rischio sistemico connesso a errori o carenze nell'attività di revisione di soggetti che incidono sul mercato finanziario o sul risparmio pubblico.

Parte della disciplina della revisione degli enti di interesse pubblico si applica anche ad alcune società operanti nel settore dell'intermediazione finanziaria e mobiliare, definite come enti sottoposti a regime intermedio (ESRI). La relazione per l'anno 2024 di CONSOB indica come i soggetti EIP nel mercato italiano erano complessivamente 704, mentre i soggetti ESRI 52; i soggetti incaricati alla revisione legale che hanno svolto l'attività su tali tipologie di società sono invece 42, ad indicare come questo mercato sia ristretto e altamente concentrato (CONSOB, 2025).

Come già evidenziato nel paragrafo 1.1, la revisione può anche assumere carattere facoltativo, nel caso in cui l'impresa decida volontariamente di sottoporre il bilancio a controllo indipendente in modo da rafforzarne l'affidabilità.

Le esigenze di controllo e di affidabilità dell'informativa finanziaria, tuttavia, devono essere valutate anche alla luce delle caratteristiche dimensionali e organizzative delle imprese. Stampelli (2010) evidenzia come la Commissione distingua in maniera chiara la revisione per grandi società e istituti finanziari di importanza sistemica dalle piccole e medie imprese, per le quali tale attività potrebbe essere percepita come una potenziale fonte di oneri amministrativi. Per questo motivo, secondo l'autore potrebbero essere semplificati alcuni degli adempimenti richiesti. La Commissione prospetta due possibili linee di intervento. La prima consisterebbe nell'eliminare l'obbligo di revisione legale per le piccole e medie imprese; tale soluzione, tuttavia, priverebbe i soggetti interessati di un'importante forma di tutela e potrebbe ridurre l'affidabilità delle informazione contabile, con effetti negativi sulla credibilità complessiva del sistema informativo del settore. La seconda linea di intervento, preferita dalla stessa Commissione, consiste nell'introdurre per le PMI una disciplina semplificata della revisione, caratterizzata da un livello di garanzia inferiore rispetto alla revisione legale completa (Stampelli, 2010).

Chiarito il perimetro dei soggetti obbligati e delle principali figure coinvolte nella revisione legale, occorre ora soffermarsi sulla durata degli incarichi, elemento decisivo sia per la stabilità del rapporto con il revisore sia per l'effettività del presidio di controllo. Per gli enti di interesse pubblico e per gli enti sottoposti a regime intermedio, la durata dell'incarico di revisione è soggetta a limiti rigorosi: essa non può eccedere nove esercizi consecutivi quando l'incarico è affidato a una società di revisione, ovvero sette esercizi nel caso di un revisore legale persona fisica. In tali ipotesi è inoltre previsto un *cooling off period* di almeno quattro esercizi prima di poter conferire nuovamente l'incarico al medesimo soggetto, mentre per il responsabile chiave della revisione è richiesto un intervallo minimo di tre esercizi, anche nel caso in cui operi presso una diversa società di revisione. Diversamente, per le società per azioni e le società in accomandita per azioni, così come per le società a responsabilità limitata, l'incarico di revisione ha durata triennale ed è rinnovabile.

Sono poi previste incompatibilità post-incarico e pre-incarico. Chi ha svolto l'attività di revisione con funzioni rilevanti non potrà assumere cariche di amministrazione o controllo presso l'ente revisione, né incarichi dirigenziali di rilievo, se non dopo almeno due anni. Specularmente, chi ha ricoperto determinate cariche apicali nell'ente non può passare immediatamente a revisionarne i bilanci.

L'articolo 17 vieta poi al revisore, alla società di revisione, alla rete di appartenenza, ai soci, agli amministratori e ai dipendenti di fornire all'ente di interesse pubblico revisionato una serie di servizi non compatibili con l'imparzialità della revisione. Tra questi rientrano, in particolare, la tenuta dei libri contabili, la progettazione dei sistemi informativi contabili, i servizi di valutazione e stima, i servizi attuariali, la gestione esterna dei controlli interni, alcuni servizi di consulenza organizzativa e del personale e i servizi di investimento. La logica del divieto è quella di evitare che il revisore si trovi nella condizione di controllare attività o decisioni alle quali abbia direttamente contribuito.

Definito l'ambito soggettivo dell'obbligo di revisione, appare ora opportuno soffermarsi sul costo dei controlli, aspetto che rappresenta una delle principali conseguenze organizzative ed economiche connesse al ricorso alla revisione legale.

1.5. I compensi di revisione

Il soggetto incaricato della revisione legale riceve un compenso (*audit fee*), determinato dall'assemblea all'atto della nomina su proposta motivata del collegio sindacale, per l'intera durata dell'incarico (D. Lgs. 39/2010). Tale compenso deve essere in misura sufficiente a garantire la qualità e l'affidabilità dei lavori, tenendo conto di una serie di elementi: la dimensione, la composizione e la rischiosità delle principali grandezze di bilancio, il livello di preparazione tecnica ed esperienza richiesto, nonché la necessità di assicurare un'adeguata supervisione e direzione dell'incarico.

Tra queste variabili assumono particolare rilievo il livello di rischio dell'incarico e le caratteristiche del soggetto incaricato della revisione. Quanto al primo profilo, un più elevato rischio di errori significativi nel bilancio implica la necessità di pianificare e svolgere un numero maggiore di procedure di revisione, al fine di mantenere il rischio di revisione, cioè il rischio di affermare che il bilancio sia corretto quando in realtà contiene errori significativi, entro un livello accettabilmente basso (Fabrizio Bava, 2019). Ne deriva, quindi, un incremento del corrispettivo richiesto al crescere della complessità dell'incarico.

Quanto al secondo profilo, il compenso dipende anche dall'assetto del revisore. Una società di revisione dotata di elevata reputazione, maggiore struttura organizzativa e consolidata esperienza sul mercato richiederà normalmente un compenso superiore rispetto a quello richiesto da un revisore legale persona fisica che opera individualmente e viene chiamato a svolgere incarichi meno complessi. In quest'ottica, un compenso relativamente basso può rappresentare un segnale di allarme, poiché potrebbe riflettere un impiego limitato di tempo nell'attività di revisione, una minore profondità nei controlli o, più in generale, un rischio di ridotta qualità del lavoro svolto.

L'assemblea può inoltre predeterminare criteri oggettivi per l'eventuale adeguamento del corrispettivo. Tale adeguamento non può però essere subordinato ad alcuna condizione, né dipendere dall'esito della revisione o dalla prestazione di servizi diversi dalla revisione resi alla società revisionata, alle sue controllate o controllanti da parte del revisore o della sua rete (Campobasso, 2020).

L'art. 37 del d.lgs. 39/2010 ha inoltre introdotto nell'art. 2427 c.c., n. 16-bis l'obbligo di indicare a nota integrativa, salvo specifiche eccezioni legate al bilancio

consolidato, l'ammontare complessivo dei corrispettivi spettanti al revisore legale o alla società di revisione per la revisione legale dei conti annuali, per gli altri servizi di verifica, per la consulenza fiscale e per gli altri servizi diversi dalla revisione. In questo modo, il legislatore rende conoscibile la composizione dei compensi percepiti dal revisore e consente di riconoscere più chiaramente eventuali profili di dipendenza economica o interferenza con l'indipendenza professionale.

Il Regolamento (UE) n. 537/2014 introduce poi ulteriori limiti a presidio dell'indipendenza per gli enti di interesse pubblico. In particolare, se il revisore presta per tre o più esercizi consecutivi servizi diversi dalla revisione consentiti, i relativi corrispettivi non possono superare il 70% della media dei compensi percepiti negli ultimi tre esercizi per la revisione legale. Inoltre, se i corrispettivi provenienti da un singolo EIP superano per ciascuno degli ultimi tre esercizi il 15% del totale dei compensi del revisore, quest'ultimo è tenuto a informarne il comitato per il controllo interno e la revisione contabile, il quale deve valutare i rischi per l'indipendenza e le eventuali misure di salvaguardia. Qualora tale soglia continui a essere superata, la prosecuzione dell'incarico può essere consentita solo in presenza di motivazioni oggettive e comunque per un periodo non superiore a due anni.

L'analisi dei compensi di revisione non può limitarsi al solo profilo contrattuale o economico, ma deve necessariamente considerare anche il ruolo di elemento strutturale dell'indipendenza del revisore. Il fatto che il revisore sia responsabile dinanzi agli azionisti e ad altre parti in causa, ma sia remunerato dalla società sottoposta a revisione, cioè dagli stessi soggetti che dovrebbero essere controllati, comporta una distorsione del sistema. Per questo motivo, i compensi non sono considerabili solo come un prezzo del servizio, ma come un presidio di indipendenza: la struttura della remunerazione può influenzare la capacità del revisore di mantenere un atteggiamento critico e obiettivo nei confronti del cliente (Stampelli, 2010).

Il tema dei compensi di revisione è strettamente legato anche agli assetti proprietari e di *governance* dell'impresa, poiché tali caratteristiche incidono sia sul fabbisogno di controllo sia sulle modalità di nomina e remunerazione del revisore legale o della società di revisione. La struttura proprietaria può infatti influenzare la distribuzione del potere decisionale, il livello di asimmetria informativa e la natura dei conflitti di agenzia presenti all'interno dell'impresa. In particolare, una maggiore

concentrazione proprietaria può ridurre la separazione tra proprietà e gestione, ma può al contempo accrescere il rischio di conflitto tra azionista di controllo e azionisti di minoranza. Analogamente, la presenza di una famiglia quale soggetto controllante può incidere sul fabbisogno di monitoraggio esterno attraverso effetti di allineamento degli interessi e, allo stesso tempo, attraverso possibili rischi di *entrenchment* o di espropriazione della minoranza.

I compensi di revisione dipendono inoltre dalle caratteristiche dimensionali, economico-finanziarie e organizzative dell'impresa. Una maggiore dimensione, un più elevato livello di indebitamento o una struttura operativa e societaria più complessa possono richiedere un maggiore impiego di tempo, competenze e risorse da parte del revisore, oltre ad accrescere il rischio associato all'incarico. Anche la tipologia del soggetto incaricato e la qualità dei meccanismi interni di *governance* possono incidere sull'ammontare della *fee*: una società appartenente al gruppo delle *Big Four* può applicare un compenso differente rispetto ad altri soggetti, mentre un consiglio di amministrazione più indipendente o un *audit committee* più strutturato può esprimere una maggiore domanda di qualità e affidabilità dell'attività di revisione.

In tale contesto si inserisce il tema centrale del presente lavoro, rappresentato dall'analisi empirica della relazione tra compensi di revisione, assetti proprietari, caratteristiche dell'impresa e *governance* interna. L'interesse per tale relazione deriva dalla consapevolezza che la domanda di controllo non è determinata esclusivamente dagli obblighi imposti dalla normativa, ma risente anche della dimensione e della complessità aziendale, della situazione economico-finanziaria, della distribuzione dei poteri tra proprietà e management e della configurazione dei rapporti tra azionisti di controllo, management e altri *stakeholder*. La revisione legale non rappresenta pertanto soltanto un costo da sostenere, ma costituisce uno strumento volto a rafforzare la credibilità dell'informazione societaria e a tutelare gli interessi coinvolti, assumendo caratteristiche e rilevanza differenti in funzione della struttura proprietaria e organizzativa dell'impresa.

Alla luce di tali considerazioni, il capitolo successivo approfondisce il ruolo degli assetti proprietari e della *corporate governance* nella definizione dei conflitti di agenzia e, conseguentemente, nelle possibili associazioni con i compensi di revisione.

Capitolo 2: Gli assetti proprietari, la *corporate governance* e i compensi di revisione

2.1. La teoria dell'agenzia e il costo dei controlli

2.1.1. La relazione di agenzia, i conflitti di interesse e i costi di agenzia

Nel capitolo precedente, la revisione legale è stata introdotta come strumento volto a garantire l'affidabilità dell'informativa economico-finanziaria. Essa, tuttavia, non esaurisce la propria funzione in tale ambito: nelle società caratterizzate dalla separazione tra proprietà e gestione, la revisione legale rappresenta anche uno strumento attraverso cui si rafforza l'efficienza interna e si monitora l'operato del management. In questa prospettiva, il capitolo esamina il quadro teorico e le evidenze della letteratura relative ai possibili fattori associati ai compensi di revisione, con particolare attenzione agli assetti proprietari e alle caratteristiche di *corporate governance*.

Questa configurazione rientra nell'ambito della teoria dell'agenzia, che analizza la relazione tra un soggetto, definito principale, che delega lo svolgimento di un'attività o un potere decisionale a un altro soggetto, definito agente (Eisenhardt, 1989).

Da questa relazione può nascere un problema di agenzia. Secondo Eisenhardt, tale criticità insorge quando gli interessi del principale, in questo caso la proprietà, divergono da quelli dell'agente, ossia dal management. In particolare, alla base di questa divergenza vi è l'asimmetria informativa esistente tra i due soggetti: l'agente dispone di un patrimonio informativo superiore rispetto al principale riguardo alle proprie azioni, alle decisioni assunte e alle condizioni effettive dell'impresa. Tale vantaggio informativo può essere sfruttato per perseguire interessi personali anziché quelli del principale.

L'intuizione alla base della teoria dell'agenzia è più antica della teorizzazione di Eisenhardt. Il primo autore a cogliere l'esistenza dei problemi di agenzia fu Adam Smith nel suo lavoro *'The Wealth of Nations'* del 1776. L'economista osservò come soggetti diversi dagli effettivi proprietari rischiassero di non operare nell'interesse della proprietà stessa. A suo avviso, l'amministrazione di denaro altrui non può avvenire con la stessa vigilanza scrupolosa che i soci apportano nella gestione dei propri fondi (Smith & Garnier, 2011).

Gli studi più rilevanti sul problema dell'agenzia si sviluppano, però, solo negli anni Sessanta. Uno dei contributi più significativi è quello di Ross (1973), secondo cui la relazione tra principale e agente rappresenta una delle forme più comuni di interazione economica e sociale. Ross aggiunge inoltre un elemento di complessità alla valutazione della performance dell'agente: oltre all'asimmetria informativa, egli individua l'influenza di fattori esterni e imprevedibili, che definisce *state of nature*. Per affrontare tali criticità, l'autore attribuisce un ruolo fondamentale alla struttura di remunerazione dell'agente, quale strumento in grado di allineare gli incentivi di quest'ultimo agli interessi del principale (Ross, 1973). Un efficace sistema di remunerazione contribuisce così a contenere il fabbisogno di controllo esterno, e dunque i relativi costi, poiché riduce la necessità di monitorare i comportamenti che risultano in parte già allineati agli interessi della proprietà.

Jensen e Meckling (1976) approfondiscono invece il tema da un'altra angolazione: anche quando gli schemi di incentivi sono ben progettati, essi non riescono a eliminare del tutto la divergenza di interessi tra le parti (Jensen & Meckling, 1976). Da questa distanza residua nascono i cosiddetti costi di agenzia, che gli autori articolano in tre componenti principali. I costi di monitoraggio (*monitoring cost*) sono sostenuti per vigilare il comportamento dell'agente nella gestione dell'impresa. I costi di riassicurazione (*bonding cost*) sono sostenuti dall'agente per garantire al principale che non agirà in modo opportunistico o, eventualmente, per compensarlo qualora ciò accada. Infine, la perdita residua (*residual loss*) rappresenta la riduzione di valore che il principale subisce a causa delle decisioni dell'agente che si discostano dai suoi interessi, nonostante il ricorso a meccanismi di controllo e garanzia. Queste tre componenti non sono elementi indipendenti, ma parti di uno stesso fenomeno: anche in presenza di un contratto ottimale, permangono sempre costi residuali di agenzia. Ogni impresa si trova quindi a dover bilanciare il costo del controllo con il costo del mancato controllo.

2.1.2. Le tipologie di conflitto di agenzia e i meccanismi di incentivazione

Studi successivi hanno ampliato il campo di applicazione della teoria dell'agenzia, individuando ulteriori forme di conflitto che generano costi e fabbisogni di controllo specifici. La letteratura distingue, in particolare, tre tipologie di conflitto di agenzia. Il

primo, già richiamato in apertura, è quello tra management e azionisti (Type I). Il secondo e il terzo tipo sono qui approfonditi.

La Porta, Lopez-De-Silanes e Shleifer (1999) introducono il secondo tipo di conflitto (*Type II*), che si manifesta nei sistemi economici caratterizzati da proprietà concentrata. In questi contesti, il contrasto prevalente non è tra management e azionisti, ma tra azionisti di controllo e azionisti di minoranza. Gli azionisti di maggioranza possono infatti espropriare ricchezza a danno di quelli di minoranza, influenzare le decisioni del management e attuare politiche di distribuzione dei dividendi favorevoli ai propri interessi (La Porta et al., 1999). Anche questa seconda tipologia di conflitto genera quindi la necessità di meccanismi di controllo dedicati, volti a tutelare gli azionisti di minoranza dal rischio di espropriazione da parte del socio di controllo.

Jensen e Smith (1985) individuano infine un terzo tipo di conflitto (*Type III*). Quando un'impresa è finanziata sia tramite capitale proprio sia tramite capitale di debito, emerge infatti un conflitto specifico tra azionisti e creditori, in quanto queste due categorie di investitori sono portatrici di interessi distinti. I creditori percepiscono un pagamento fisso, stabilito dal contratto (in particolare, il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale a scadenza). Gli azionisti sono invece titolari del diritto residuo, ossia ricevono l'eventuale eccedenza dopo aver soddisfatto tutti gli altri soggetti (Jensen & Smith, 1985). Questa diversa posizione spiega comportamenti opposti: i creditori privilegiano un atteggiamento prudentiale, che conservi il valore dell'impresa, poiché il loro guadagno resta comunque limitato agli interessi pattuiti, anche in presenza di utili elevati. Gli azionisti, al contrario, sono incentivati ad assumere decisioni che accrescono il rendimento del capitale proprio, anche a costo di sostenere rischi maggiori.

Gli autori richiamano quattro principali manifestazioni di questo conflitto. La prima consiste nell'eccessiva distribuzione di dividendi (*dividend payout*), che riduce le risorse disponibili all'interno dell'impresa e, di conseguenza, le garanzie a tutela dei creditori. La seconda riguarda l'emissione di nuovo debito di pari o maggiore grado di priorità (*claim dilution*), che riduce il valore delle pretese vantate dai creditori già presenti. La terza consiste nella scelta di investimenti relativamente rischiosi, i cui eventuali maggiori guadagni andrebbero ad avvantaggiare prevalentemente gli azionisti (*risk shifting*). Infine, l'ultima manifestazione si verifica quando un'impresa fortemente

indebitata rinuncia a nuovi investimenti, poiché i benefici del progetto sarebbero assorbiti prevalentemente dai creditori e non dagli azionisti.

Ognuna delle tre tipologie di conflitto richiamate (*Type I*, *Type II* e *Type III*) genera un proprio fabbisogno di controllo, con specifici costi di monitoraggio. Risulta pertanto opportuno illustrare di seguito i principali meccanismi che la letteratura ha individuato nel tempo per ridurne o eliminarne gli effetti.

Già nel 1976, Jensen e Meckling osservarono come la proprietà manageriale, attuata tramite l'assegnazione di azioni all'agente, potesse contribuire ad allineare i suoi interessi a quelli degli azionisti e a ridurre i comportamenti opportunistici. Studi successivi hanno confermato che, all'aumentare della partecipazione azionaria dei manager, si registra una maggiore internalizzazione degli effetti economici delle proprie decisioni. Al contrario, una riduzione di tale partecipazione comporta un incentivo all'appropriazione di benefici personali, poiché una parte del costo viene trasferita agli altri soci; essa comporta inoltre una minore disponibilità a dedicare tempo ed energia all'impresa, con conseguente riduzione del suo valore.

Florackis e Ozkan (2005) approfondiscono l'analisi del ruolo della proprietà manageriale nella riduzione dei costi di agenzia, verificando più nel dettaglio come il possesso di una quota del capitale da parte del management possa allineare i suoi interessi a quelli degli azionisti (*alignment effect*). Il loro contributo principale riguarda tuttavia il fenomeno opposto, quello dell'*entrenchment*, che si manifesta quando la partecipazione azionaria del management raggiunge livelli particolarmente elevati. In tali condizioni, i manager acquisiscono un potere tale da rendere difficoltosa la loro sostituzione, favorendo così il ritorno al perseguimento di interessi personali.

Per questa ragione, gli autori sottolineano come la relazione tra proprietà manageriale e costi di agenzia sia, dal punto di vista teorico, non lineare. Essa riesce inizialmente a ridurre i conflitti ma, superata una certa soglia, produce l'effetto opposto. Un secondo aspetto innovativo dello studio riguarda inoltre la scomposizione della proprietà manageriale in due componenti: *executive ownership*, ossia la quota di capitale detenuta dagli amministratori esecutivi, e la *non-executive ownership*, relativa alle partecipazioni detenute dagli amministratori non esecutivi. I risultati mostrano come l'assegnazione di azioni rappresenti un sistema di incentivazione significativamente più

efficace nel caso degli amministratori esecutivi, ossia coloro che sono responsabili delle decisioni quotidiane (Florackis et. al, 2005).

Alla proprietà manageriale presentata precedentemente può essere affiancato un adeguato sistema di compensazione, in grado di motivare i manager a impegnarsi maggiormente nel miglioramento delle prestazioni dell'impresa, come già osservato da Ross (1973).

La proprietà manageriale e un sistema di compensazione possono integrarsi, in particolare attraverso l'offerta di *stock option*: si tratta di opzioni che consentono al CEO di acquistare azioni della società a un prezzo prefissato. Partendo dalla teoria dell'agenzia di Jensen e Meckling, un filone più recente della letteratura ha analizzato nel dettaglio il ruolo di tali opzioni come strumento di incentivazione. Un manager retribuito esclusivamente con uno stipendio fisso potrebbe non risultare adeguatamente incentivato a massimizzare il valore dell'impresa. L'attribuzione di *stock option* modifica questo incentivo: la ricchezza del manager cresce all'aumentare del valore azionario dell'impresa, orientando le sue decisioni verso l'incremento del valore nel lungo periodo.

Questo strumento comporta, tuttavia, anche una serie di costi indiretti per l'impresa, non sempre evidenti quanto i benefici in termini di allineamento degli incentivi. Oyer e Schaefer (2005) analizzano proprio la convenienza economica delle *stock option*, osservando come il dibattito si sia spesso concentrato sui benefici senza considerare a sufficienza i costi economici reali. Il loro contributo si articola in due parti: dapprima i costi del meccanismo, poi i suoi possibili vantaggi.

Sul fronte dei costi, gli autori distinguono tra il costo sostenuto dall'impresa e il valore percepito dal dipendente. Per la società, concedere *stock option* significa trasferire una parte del proprio valore al dipendente; per il lavoratore, invece, il beneficio è incerto, poiché dipende dall'andamento del prezzo delle azioni e potrebbe risultare anche nullo. Data l'avversione al rischio di molti soggetti, una *stock option* viene inoltre valutata meno del suo costo teorico per l'impresa. Ne deriva che la società è costretta a concedere un numero maggiore di opzioni rispetto a quanto necessario con una retribuzione monetaria certa: gli autori definiscono questa differenza come una forma di premio per il rischio (Oyer et. al, 2006).

Oyer e Schaefer individuano poi due possibili vantaggi legati all'attribuzione di *stock option*. Il primo riguarda la possibilità di attrarre lavoratori particolarmente fiduciosi

nelle prospettive di crescita dell'impresa, disposti ad attribuire alle opzioni un valore superiore rispetto ad altri dipendenti. Il secondo consiste in un effetto di fidelizzazione del personale, poiché le opzioni maturano solo dopo un certo numero di anni e incentivano la permanenza in azienda.

Un'ulteriore motivazione individuata dagli autori riguarda il vantaggio contabile connesso a questo strumento: in molti casi le opzioni assegnate non comportano un'immediata rilevazione di costo a conto economico, consentendo di raggiungere utili contabili più elevati. I risultati mostrano, tuttavia, come le imprese arrivino a sostenere costi compresi tra 50 centesimi e 1 dollaro per incrementare di 1 dollaro l'utile contabile: un costo così vicino al beneficio ottenuto rende poco razionale il ricorso alle *stock option* per questa finalità, contraddicendo di fatto la logica del vantaggio contabile appena descritta. Nel complesso, gli autori sottolineano come la convenienza delle *stock option* dipenda dal bilanciamento tra questi benefici e i costi sostenuti dall'impresa (Oyer & Schaefer, 2006).

Accanto alle *stock option*, esiste un ulteriore strumento di incentivazione: l'assegnazione diretta di *restricted stock*, ossia azioni della società soggette a vincoli temporali o di performance. Come nel caso precedente, un aumento del valore dell'azione comporta una crescita lineare della ricchezza del manager, mentre una sua diminuzione comporta, al contrario, una perdita corrispondente.

Un contributo di particolare rilievo è quello di Lambert (2004), che sviluppa un modello teorico volto a individuare la combinazione ottimale degli strumenti retributivi visti fin qui, in grado di allineare gli interessi tra manager e azionisti. Il modello confronta tre componenti di remunerazione: salario fisso, *restricted stock* e *stock option*. I risultati mostrano come, a parità di costo del contratto, il meccanismo più efficace sia rappresentato dalle *stock option*, in quanto generano un guadagno per il manager soltanto quando il prezzo dell'azione supera il prezzo di esercizio. Tale caratteristica rafforza l'incentivo del manager a perseguire incrementi significativi del valore aziendale. Le *restricted stock*, al contrario, garantiscono un beneficio anche in presenza di piccoli aumenti del valore dell'impresa e possono pertanto indurre a un minore impegno da parte del manager (Lambert et. al, 2004). Questo contributo risulta rilevante perché dimostra come, a parità di costo sostenuto dall'impresa, la scelta dello strumento retributivo incida direttamente sull'efficacia del controllo esercitato sul comportamento del manager.

2.1.3. I meccanismi di controllo societario e il ruolo del revisore legale

Gli strumenti di incentivazione fin qui esaminati agiscono sul piano individuale, cercando di allineare *ex ante* gli interessi dell'agente a quelli del principale. Accanto a questi meccanismi, la letteratura ha individuato anche strumenti di controllo di natura collegiale, tra cui assume particolare rilevanza il consiglio di amministrazione. La sua composizione e il suo funzionamento incidono sull'efficacia del monitoraggio dell'operato del management e sulla capacità di vigilare su eventuali deviazioni rispetto agli interessi degli azionisti.

Al consiglio di amministrazione compete in via esclusiva la gestione dell'impresa, come stabilito dall'articolo 2380-bis del Codice civile. Accanto a questa funzione strategica, il CdA svolge anche una funzione di monitoraggio interno, che contribuisce ad attenuare i costi di agenzia. Tale funzione si articola, in particolare, in due obblighi introdotti dalla riforma del diritto societario del 2003, agli articoli 2381, commi 3 e 5, del Codice civile. Il comma 3 richiede al CdA di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società, quando questo è elaborato dagli organi delegati. Il consiglio deve inoltre valutare i piani strategici, industriali e finanziari dell'impresa, nonché il generale andamento della gestione. Il comma 5 impone invece agli organi delegati di riferire periodicamente al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, almeno con cadenza semestrale o secondo quanto stabilito dallo statuto, in merito al generale andamento della gestione, alla sua prevedibile evoluzione e alle operazioni di maggior rilievo.

L'articolo 2389 del Codice civile disciplina il compenso degli amministratori: l'attività da essi svolta costituisce una prestazione che, salvo diversa previsione statutaria, deve essere remunerata. Ne consegue che il meccanismo di controllo esercitato dal consiglio di amministrazione non è gratuito e la sua stessa esistenza comporta un costo economico, rappresentato dai compensi corrisposti ai suoi componenti. Il legislatore distingue tra amministratori ordinari e amministratori investiti di particolari cariche, come l'amministratore delegato: per questi ultimi il compenso viene determinato separatamente, in ragione dell'impegno e delle responsabilità richieste (Gaudio, 2023). Ne deriva che, all'aumentare della complessità della struttura di *governance* (ad esempio, per effetto della presenza di più amministratori delegati o di comitati interni al consiglio),

crescono proporzionalmente anche i costi diretti sostenuti dall'impresa per il funzionamento dell'organo. Il medesimo articolo prevede infine che il compenso possa includere componenti variabili e partecipazioni agli utili, consentendo così di allineare gli interessi degli amministratori a quelli degli azionisti, analogamente a quanto osservato per i manager.

Oltre alla remunerazione, un secondo profilo rilevante riguarda la composizione e il funzionamento del consiglio di amministrazione. Un rafforzamento del ruolo di monitoraggio del *board* richiede un maggiore impegno di tempo da parte dei suoi componenti e maggiori risorse dedicate, con un conseguente aumento proporzionale della remunerazione. La letteratura sottolinea poi l'importanza che ogni società disponga di almeno alcuni comitati specializzati, tra cui l'*audit committee*, il *compensation committee* e il *nominating committee*, con un ulteriore aggravio di costi legato alla maggiore articolazione della struttura di *governance*.

La composizione del consiglio di amministrazione può comportare, oltre ai costi diretti già esaminati, anche costi indiretti di *governance*. Un *board* di dimensioni eccessive può generare criticità quali una maggiore complessità organizzativa, tempi decisionali e di coordinamento più lunghi, nonché costi di raccolta e gestione delle informazioni più elevati. La letteratura classica associa ai *board* di dimensioni contenute una maggiore coesione, rapidità decisionale e minore esposizione a problemi di coordinamento. Le società di maggiori dimensioni, tuttavia, presentano un più elevato fabbisogno di monitoraggio, consulenza e supporto strategico, e tendono pertanto a trarre maggiore valore da consigli più ampi. La dimensione ottimale del CdA riflette quindi un *trade-off* tra costi di coordinamento e benefici in termini di consulenza, con un impatto economico del *board* che varia, di conseguenza, in funzione del grado di complessità dell'impresa.

Accanto alla dimensione, la composizione qualitativa del CdA incide sulla mitigazione dei costi di agenzia. Le società quotate devono anzitutto adottare un'amministrazione pluripersonale, la quale, attraverso il meccanismo del voto di lista, consente ai soci di minoranza di nominare almeno un componente del consiglio. È inoltre garantita la presenza di almeno un amministratore indipendente, chiamato a tutelare gli interessi dei soci di minoranza e a vigilare sugli amministratori delegati.

Un ruolo altrettanto rilevante tra i meccanismi di controllo interno è svolto dall'*audit committee*, già richiamato in precedenza tra i comitati specializzati raccomandati dalla letteratura. Il comitato sovrintende ai processi di *reporting* finanziario e di *disclosure*, assumendo un ruolo centrale nel garantire la trasparenza e l'affidabilità delle informazioni societarie. Svolge inoltre spesso una funzione di interfaccia tra la società e i revisori esterni, riducendo il rischio di conflitti di interesse e rafforzando la credibilità del processo di revisione. I risultati di diversi studi confermano come la sua presenza rafforzi il sistema di *corporate governance* nel suo complesso, contribuendo alla riduzione dei costi di agenzia (Cai et al., 2015).

Ai meccanismi di controllo interno fin qui esaminati, se ne affianca uno di natura diversa: la revisione legale dei conti. Dei diversi meccanismi di contenimento dei costi di agenzia nel contesto societario, la revisione legale dei conti rappresenta uno degli strumenti più rilevanti. Il revisore legale svolge principalmente una funzione di monitoraggio indipendente, verificando che il bilancio predisposto dal management rappresenti correttamente la situazione economica e patrimoniale della società. In questo modo si riduce l'asimmetria informativa tra principale e agente, limitando i comportamenti opportunistici del management. La revisione contribuisce inoltre alla diffusione di informazioni attendibili, rilevanti sia per l'informativa interna alla società sia a quella esterna (Bava, 2019).

Ramadan e Akway (2019) sottolineano l'importanza della qualità della revisione in tale processo: le società di revisione di maggiori dimensioni, specializzate nel settore in cui opera l'impresa revisionata, tendono a offrire una qualità superiore del lavoro svolto, con conseguenti minori costi di agenzia. Tale effetto risulta particolarmente marcato nelle imprese di dimensioni ridotte (Akway & Ramadan, 2019).

I meccanismi di controllo esaminati, pur diversi per natura e ambito di applicazione, condividono una medesima finalità: ridurre le asimmetrie informative e i costi che la separazione tra proprietà e gestione inevitabilmente genera. La revisione legale si inserisce in questo insieme come uno degli strumenti più significativi, ma la sua stessa natura di costo per l'impresa impone di comprenderne più a fondo i fattori associati ai suoi livelli. Nei paragrafi successivi si approfondirà pertanto come tali costi si relazionino agli assetti proprietari e di *governance* dell'impresa

2.2. L'assetto proprietario e il pricing della revisione: evidenze internazionali

La struttura proprietaria e l'assetto di *governance* rappresentano elementi centrali nella determinazione del fabbisogno di controlli dell'impresa e, di conseguenza, dei relativi costi. Essi incidono infatti sulla distribuzione del potere decisionale, sul livello di asimmetria informativa e sull'intensità dei conflitti di agenzia.

Questa sezione si concentra in particolare sulla struttura proprietaria, analizzando come le sue diverse configurazioni (dalla proprietà diffusa a quella concentrata) incidano sul monitoraggio esterno richiesto e, di conseguenza, sul costo dei controlli.

In questo quadro si colloca il tema specifico dei compensi di revisione, poiché tale attività costituisce uno degli strumenti di monitoraggio esterno in grado di contenere i costi appena descritti. Il compenso percepito dal revisore, o dalla società di revisione, dipende da una serie di caratteristiche dell'impresa, tra cui l'assetto proprietario, che influenzano sia l'intensità dei controlli richiesti sia il rischio assunto dal professionista.

Prima di analizzare le evidenze empiriche su questo rapporto, è opportuno richiamare brevemente il quadro normativo di riferimento in materia. Il decreto legislativo 39/2010 ha introdotto una regolamentazione organica della materia, in attuazione della direttiva 2006/43/CE. Su questa base sono successivamente intervenute diverse modifiche, rese necessarie dall'adeguamento alle nuove direttive europee e dal rafforzamento dei requisiti di indipendenza.

Alla luce di questo quadro regolamentare, è possibile tornare alle caratteristiche delle imprese e interrogarsi su come esse si traducano in differenze nei compensi di revisione. Per analizzare tale relazione, è utile citare il modello di *pricing* dell'audit elaborato da Simunic (1980), che rappresenta il punto di partenza della letteratura empirica sugli *audit fee*. L'autore sviluppò il primo modello teorico rigoroso per individuare e testare empiricamente i possibili fattori determinanti dei compensi di revisione. Il lavoro nasce in un contesto di diffusi sospetti di potere monopolistico da parte delle *Big Eight*, all'epoca le otto principali società di revisione, ritenute responsabili di parcelle eccessivamente elevate. Tale situazione, se confermata, avrebbe comportato una riduzione della quantità di revisione legale acquistata, una sostituzione parziale dell'*audit* esterno con i controlli interni e un aumento del costo complessivo del sistema di *reporting*.

Per verificare tale ipotesi, l'autore costruì un modello economico volto a individuare i fattori determinanti della domanda di revisione. Una delle novità più rilevanti di questo lavoro è la considerazione dei controlli interni e della revisione esterna come strumenti in parte sostituibili: se l'impresa dispone di un sistema di controllo interno efficace, il revisore può ridurre alcune verifiche sostanziali; viceversa, eventuali debolezze nei controlli interni richiedono normalmente un numero maggiore di procedure di *audit*. Per questo motivo, Simunic ritiene insufficiente osservare solo la parcella di revisione: per valutare il costo del sistema di controllo occorre considerare congiuntamente il costo della revisione esterna e quello sostenuto per i controlli interni.

Simunic analizzò un campione di 397 società statunitensi. Attraverso una serie di regressioni statistiche, individuò sei variabili in grado di spiegare significativamente l'ammontare degli onorari di revisione: la dimensione della società, il numero di controllate, il grado di diversificazione dell'azienda, la sua presenza a livello internazionale, il peso dei crediti e quello del magazzino (Simunic, 1980). Queste variabili possono essere lette, in termini più generali, come indicatori di una maggiore complessità organizzativa e operativa dell'impresa. Una maggiore complessità rende infatti più arduo il monitoraggio da parte della proprietà e alimenta, di conseguenza, il fabbisogno di controllo. In questa prospettiva, tali elementi risultano spesso coerenti con assetti proprietari e di *governance* più articolati, nei quali la domanda di revisione tende a essere più elevata.

Al fine di verificare se il modello sviluppato da Simunic risultasse robusto e in grado di spiegare le differenze nei compensi di revisione, Cobbin (2002) raccolse e confrontò gli studi pubblicati fino a quell'anno sui possibili fattori associati ai compensi di revisione. L'autore conclude che il modello resta valido dopo vent'anni, osservando come alcune variabili risultassero specifiche di singoli mercati, mentre il nucleo centrale delle determinanti dei compensi di revisione si confermasse sostanzialmente stabile. Cobbin rileva inoltre come nessuno avesse ancora integrato nel modello alcune caratteristiche specifiche del singolo paese, quali la cultura, il sistema regolamentare, le tradizioni contabili e le istituzioni (Cobbin, 2002).

A partire da questi risultati, l'attenzione della letteratura si è progressivamente spostata sul ruolo della struttura proprietaria nell'influenzare il rischio percepito dal revisore attraverso i conflitti di agenzia. Fan e Wong (2006) si concentrano in particolare

sull'influenza della struttura proprietaria sulla domanda di revisione esterna e sul comportamento del revisore, sottolineando come non sia sufficiente sapere chi controlla l'impresa: è necessario distinguere quanto potere detenga il socio di controllo, misurato dai diritti di voto, da quanti diritti economici (*cash flow rights*) possieda effettivamente, dato che spesso questi due elementi non coincidono.

Analizzando circa 3.700 osservazioni, gli autori riscontrarono come, all'aumentare del potere di voto del socio di controllo, crescesse la probabilità di affidare l'incarico a un revisore delle *Big Five*, le società di revisione più grandi dell'epoca, con un conseguente aumento del compenso di revisione. Tale effetto risulta inoltre ancora più marcato in presenza di una maggiore separazione tra *voting rights* e *cash flow rights*. Queste evidenze sono coerenti con l'ipotesi che la revisione contabile venga impiegata come meccanismo di monitoraggio tanto più intenso quanto più la struttura proprietaria dà luogo a conflitti di agenzia rilevanti (Fan & Wong, 2006).

Su questa linea di ricerca, uno dei primi studi autorevoli a esaminare il rapporto tra caratteristiche della proprietà e costo della revisione è quello di Mitra, Hossain e Deis (2007), che verificarono se la tipologia di azionariato influenzasse il prezzo della revisione legale. Gli autori distinguono, in particolare, quattro diverse forme di *ownership*. La prima è la *diffused institutional stock ownership*, in cui la quota complessiva detenuta dagli investitori istituzionali è inferiore al 5% del capitale. La seconda è la *institutional blockholder stock ownership*, in cui la quota detenuta singolarmente da almeno un investitore istituzionale è pari o superiore al 5% del capitale. La terza è la *non-institutional blockholder stock ownership*, in cui la quota singolarmente detenuta da un azionista non istituzionale è pari o superiore al 5% del capitale. La quarta, infine, è la *managerial stock ownership*, in cui una quota del capitale è detenuta direttamente dal management, ossia da dirigenti e personale manageriale. Il campione è composto da 358 imprese industriali, non finanziarie, quotate presso il NYSE.

Lo studio individua tre risultati principali. Il primo mostra un'associazione positiva tra proprietà istituzionale diffusa e *audit fee*, interpretata dagli autori come effetto della maggiore domanda di controllo e di qualità dell'informazione finanziaria da parte degli investitori istituzionali, oltre che della necessità per l'impresa di risultare più credibile sul mercato. Il secondo evidenzia una relazione negativa tra *institutional blockholder ownership* e *audit fee*, coerente con l'idea che i grandi azionisti istituzionali

svolgano un'attività di monitoraggio più efficace, riducendo così il lavoro richiesto all'auditor esterno. Il terzo, infine, riguarda la correlazione negativa tra *managerial ownership* e *audit fee*, coerente con la teoria dell'allineamento degli interessi tra principale e agente: l'emissione di azioni a favore del management riduce infatti i comportamenti opportunistici di quest'ultimo e, di conseguenza, il rischio di revisione (Mitra et al., 2007).

Ben Ali e Lesage (2010) trattarono anch'essi il tema dell'influenza della concentrazione della proprietà sugli *audit fee*, introducendo tuttavia il ruolo del sistema giuridico nel rapporto in questione. Nei paesi di *civil law*, basati su codici scritti e leggi approvate dal rispettivo organo legislativo, la proprietà tende ad essere più concentrata e il conflitto principale risulta essere quello, già richiamato in precedenza, tra azionisti di controllo e azionisti di minoranza. Nei paesi definiti di *common law*, basati invece sulle decisioni giurisprudenziali, la proprietà tende a essere più diffusa e la protezione degli investitori è generalmente considerata più forte. Il campione di analisi copre società non finanziarie quotate in 17 paesi diversi, nel periodo 2006-2008.

In linea con gli studi precedenti, la *managerial ownership* risulta associata negativamente agli *audit fee*, con un effetto tuttavia molto più marcato nei paesi di *common law*: si conferma così l'idea secondo cui il possesso di capitale da parte dei manager favorisce un allineamento degli interessi con gli azionisti, riducendo la necessità di monitoraggio da parte di questi ultimi. Nel caso della proprietà concentrata emerge invece una relazione non lineare: nelle fasi iniziali prevale il rischio di espropriazione della minoranza, mentre a quote più elevate prevale l'effetto di allineamento degli interessi, poiché il socio di controllo sopporta direttamente le conseguenze delle proprie scelte. Il contributo dimostra quindi come la relazione tra struttura proprietaria e *audit fee* non sia universale, ma dipenda anche dal sistema giuridico e di *governance* del paese di riferimento (Ben Ali & Lesage, 2010).

Nell'ultimo periodo sono stati pubblicati diversi lavori con l'obiettivo di colmare un vuoto della letteratura, concentratasi in prevalenza sui mercati statunitense e britannico. In questa prospettiva, Alves (2023) analizza i mercati di Portogallo e Spagna, contesti caratterizzati da proprietà concentrata, evidenziando come i risultati ottenuti negli studi condotti sui mercati anglosassoni non siano sempre trasferibili ad altri contesti istituzionali. Il campione utilizzato è composto da 1.352 società quotate non finanziarie

sul mercato *Euronext Lisbon* e sulla Borsa di Madrid, nel periodo 2020-2021. I risultati mostrano come la *managerial ownership* sia negativamente associata agli *audit fee* in entrambi i mercati, in linea con l'ipotesi di allineamento degli interessi: i costi di revisione possono essere quindi ridotti dalla proprietà manageriale anche al di fuori dei contesti anglosassoni (Alves, 2023).

In una prospettiva parzialmente diversa, Ask e Holm (2013) si concentrarono invece su 2.213 osservazioni relative a società quotate sul *Nasdaq OMX Stockholm* tra il 2001 e il 2010, con il duplice obiettivo di identificare i fattori esplicativi degli *audit fee* e di verificare se la concentrazione proprietaria modificasse la rilevanza di tali fattori. Gli autori confermano la centralità delle variabili tradizionali individuate dalla letteratura, concludendo come il modello di determinazione degli *audit fee* sia ben spiegato da variabili di dimensione aziendale, rischio e complessità, mentre l'assetto proprietario mostra un effetto più debole del previsto (Ask & Holm, 2013).

La proprietà particolarmente concentrata, spesso riconducibile a imprese a proprietà familiari, oltre alla frequente incompletezza delle banche dati disponibili, ha limitato il numero di studi dedicato a questo tema nel contesto italiano. Mazza, Azzali e Simonov (2022), pur concentrandosi principalmente sul ruolo della specializzazione settoriale del revisore, riconoscono come specifiche caratteristiche dell'impresa, quali la proprietà familiare, l'appartenenza a gruppi societari e la proprietà pubblica, possano influenzare la determinazione del compenso di revisione. Il loro contributo conferma quindi come il *pricing* della revisione non dipenda soltanto dalle caratteristiche del soggetto incaricato, ma anche dalla struttura di *governance* e proprietaria dell'impresa (Mazza et al., 2022).

Vito (2022) amplia questo quadro, mostrando come il prezzo della revisione dipenda anche dalla situazione finanziaria dell'impresa e dalla qualità del consiglio di amministrazione, oltre che dal controllo familiare (Vito, 2022).

Nel complesso, la letteratura esaminata suggerisce un ruolo potenzialmente rilevante della struttura proprietaria nelle differenze osservate nei compensi di revisione, con un risultato particolarmente robusto: l'effetto negativo della *managerial ownership* sugli *audit fee*, confermato in contesti istituzionali e giuridici differenti. Meno univoco risulta invece l'effetto della concentrazione proprietaria e della presenza di *blockholder*,

la cui direzione e intensità variano sensibilmente in funzione del sistema giuridico e del contesto di mercato considerato.

Ciò rende necessario un approfondimento specifico sul contesto italiano, caratterizzato da un assetto proprietario particolarmente concentrato e da una forte diffusione dell'impresa familiare, per analizzare più in dettaglio le implicazioni di tali configurazioni sulla domanda di controllo e sui meccanismi di monitoraggio adottati.

2.3. La proprietà familiare e la concentrazione proprietaria: le implicazioni per il controllo

Molti degli studi esaminati nel paragrafo precedente risultano poco applicabili al contesto del mercato italiano, nel quale la forma imprenditoriale prevalente è rappresentata dalle imprese familiari. L'ISTAT (2023) sottolinea come l'80,9% delle imprese italiane con almeno tre addetti sia controllato da una persona fisica o da una famiglia, con una crescita percentuale del 5,7% in soli quattro anni (ISTAT, 2023). I dati mostrano inoltre che, all'aumentare della dimensione aziendale, diminuisce la probabilità che l'impresa sia controllata da una famiglia. Cresce, di conseguenza, la presenza di società con assetti proprietari più articolati, in ragione della maggiore necessità di capitali e del conseguente ingresso di nuovi soci o investitori. Ciò non significa, tuttavia, che l'impresa familiare abbia necessariamente dimensioni piccole. Non mancano infatti casi di imprese di medie dimensioni e persino gruppi più complessi, che mantengono una forte caratterizzazione familiare, dando luogo a forme di capitalismo familiare tipiche del contesto italiano.

Sul piano civilistico, l'impresa familiare non coincide necessariamente con una struttura informale o priva di organizzazione. Essa presuppone comunque lo svolgimento di un'attività organizzata e l'impiego del lavoro da parte di almeno un familiare, raggiungendo un livello minimo di etero-organizzazione. Ne deriva che la proprietà familiare non equivale ad assenza di organizzazione, ma a un assetto in cui il controllo può essere concentrato e fortemente personalizzato (*Impresa familiare — IRAP - Autonomia organizzazione — Valutazione dell'apporto familiare — Necessità*, 2022).

I dati ISTAT evidenziano infine come la crescita dimensionale non comporti necessariamente la separazione tra proprietà e gestione. Anche nelle imprese di

dimensioni più significative (50-249 addetti e oltre 250 addetti), la famiglia tende a mantenere un ruolo diretto nella gestione, non limitandosi quindi alla sola proprietà del capitale (ISTAT, 2023). Questi dati consolidano l'idea secondo cui, nel contesto italiano, il problema di agenzia di tipo I risulti meno rilevante, a fronte di una maggiore centralità del problema di agenzia di tipo II, ossia il conflitto tra l'azionista di controllo, in questo caso la famiglia, e gli azionisti di minoranza.

I primi studi accademici strutturati sulla proprietà familiare nelle imprese nascono intorno agli anni Ottanta-Novanta. James (1999) introdusse la dimensione familiare all'interno della società come possibile strumento di attenuazione dei costi di agenzia: il proprietario-manager potrebbe infatti non ragionare esclusivamente in termini di profitto immediato, ma anche in funzione del futuro della famiglia e dell'impresa, riducendo così la tendenza a rinunciare a investimenti nel medio-lungo termine.

L'autore evidenzia tuttavia due limiti principali di questo vantaggio. Il primo riguarda la successione: un passaggio generazionale poco chiaro, oppure un erede non competente o non disponibile, potrebbe ridurre l'incentivo a investire per il futuro dell'impresa. Questo limite ha trovato conferma empirica in uno studio successivo. Bennedsen, Nielsen, Perez-Gonzalez e Wolfenzon (2007), attraverso una strategia econometrica, dimostrano come molte successioni familiari fossero associate a una riduzione della redditività aziendale rispetto alle successioni affidate a manager non appartenenti alla famiglia, senza garantire quindi automaticamente una gestione più efficiente (Bennedsen et al., 2007).

Il secondo limite individuato da James è rappresentato dal nepotismo: qualora i familiari vengano inseriti in azienda unicamente per la loro appartenenza al nucleo familiare, senza possedere le competenze adeguate, l'efficienza aziendale potrebbe risultare compromessa (James, 1999). A questi due limiti si aggiunge un terzo aspetto critico, individuato da Harvey (1999), relativo ai conflitti interni: le imprese familiari possono essere soggette a tensioni tra generazioni o tra rami diversi della famiglia, generando in alcuni casi instabilità e rendendo più difficile assumere decisioni di investimento coerenti (Harvey, 1999).

Questi contributi mostrano come il dibattito si sia progressivamente polarizzato tra due visioni contrapposte. Chrisman, Chua e Litz (2004) cercano di conciliarle: da una parte, gli studi più risalenti, a partire da James (1999), sostenevano che la famiglia

riducesse naturalmente i costi di agenzia, grazie alla coincidenza tra proprietà e gestione e alla prospettiva di lungo periodo, che limiterebbe i comportamenti opportunistici; dall'altra, i contributi più recenti, come quelli di Bennedsen et al. e Harvey, evidenziavano come dall'impresa familiare potessero nascere nuovi problemi di agenzia, quali successione critica, nepotismo e conflitti interni.

Il contributo teorico più originale dell'articolo consiste nella considerazione non soltanto dei conflitti di agenzia visti finora, ma anche di quelli derivanti dall'altruismo familiare. Gli autori sostengono in particolare che tale fenomeno possa rappresentare al tempo stesso un vantaggio e uno svantaggio: tradizionalmente si riteneva che la famiglia eliminasse i conflitti di agenzia grazie alla condivisione degli stessi obiettivi e alla minore propensione a comportamenti opportunistici; l'altruismo, tuttavia, può comportare effetti indesiderati, quali il mantenimento di parenti poco competenti e la tolleranza di comportamenti opportunistici al solo fine di non compromettere i rapporti familiari. La proprietà familiare può quindi ridurre alcuni costi di agenzia, ma generarne altri.

Gli autori evidenziano inoltre come le imprese familiari perseguano spesso anche obiettivi non strettamente economici, quali la continuità generazionale e il mantenimento del controllo familiare, rendendo più complessa l'identificazione dei costi di agenzia rispetto alle imprese non familiari (Chrisman et al., 2004).

Su un piano complementare, Burkart, Panunzi e Shleifer (2002) contribuiscono al tema della successione, interpretando l'impresa familiare non soltanto come possibile strumento di mitigazione dei costi di agenzia, ma anche come esito del rapporto tra competenza manageriale, grado di protezione degli azionisti di minoranza e incentivo del fondatore a mantenere il controllo. In particolare, qualora il sistema economico garantisca un livello elevato di tutela legale per gli azionisti di minoranza, la famiglia avrebbe convenienza ad affidarsi a un manager professionale; al contrario, in presenza di una protezione debole, i maggiori costi di espropriazione e monitoraggio associati alla delega gestionale renderebbero più conveniente per la famiglia mantenere il controllo diretto dell'impresa (Burkart et al., 2002).

Gli autori evidenziano anch'essi alcuni limiti dell'impresa familiare. Il primo riguarda il fatto che non sempre l'erede, o un membro della famiglia, garantisce una gestione efficace, con conseguente perdita di efficienza. Il secondo riguarda il controllo familiare, che può configurarsi come una risposta difensiva piuttosto che come una scelta

efficiente in senso assoluto. Il terzo, infine, riguarda il rischio che un controllo familiare esercitato nella veste di grande azionista, pur potendo mitigare il conflitto di agenzia di tipo I, generi o aggravi un conflitto di agenzia di tipo II nei confronti degli azionisti di minoranza.

Proprio su questo rischio si concentrano Anderson e Reeb (2003), che verificano empiricamente se le famiglie proprietarie sfruttino effettivamente gli azionisti di minoranza, in ragione del loro maggior potere e, in alcuni casi, del controllo diretto esercitato sul consiglio di amministrazione. Secondo l'ipotesi pessimistica, le famiglie potrebbero cercare di ridurre il rischio dell'impresa anche quando ciò non massimizza il valore per gli altri azionisti. Gli autori individuano due possibili strumenti attraverso cui ciò potrebbe avvenire: la diversificazione e il minore ricorso al debito, che proteggono la famiglia ma potrebbero non risultare ottimali per gli azionisti di minoranza.

Il lavoro si focalizza su un campione di imprese industriali incluse nell'indice *S&P 500* nel periodo 1993-1999. I risultati mettono per la prima volta in discussione la visione pessimistica dell'impresa familiare: le imprese familiari oggetto di studio non risultano più diversificate rispetto alle altre, né fanno un uso minore del debito. Al contrario, le imprese familiari in questione mostrano un maggiore valore di mercato e maggiore creazione di valore per gli azionisti, senza che emerga alcun danno per gli azionisti di minoranza (Anderson & Reeb, 2003).

Alla luce di questa ambivalenza della proprietà familiare rispetto ai costi di agenzia, un lavoro particolarmente centrale per il presente elaborato è quello di Cascino, Pugliese, Mussolino e Sansone (2010), in quanto affronta una questione cruciale nell'ambito della letteratura presentata finora: se la proprietà familiare migliori o peggiori la qualità dell'informazione contabile nel contesto italiano. Il tema è rilevante poiché la revisione legale rappresenta essa stessa uno strumento volto a garantire l'attendibilità dell'informativa finanziaria per il mercato e, indirettamente, un'informativa contabile di qualità superiore può comportare una potenziale riduzione dei costi di revisione. Il ragionamento teorico degli autori si fonda, da un lato, sull'idea che la proprietà familiare riduca la separazione tra proprietà e controllo, limitando gli incentivi dei manager a perseguire interessi personali a scapito degli azionisti. Dall'altro lato, essi riconoscono come una famiglia dotata di forti poteri decisionali potrebbe sfruttare tale posizione per perseguire interessi privati, attraverso operazioni con parti correlate, politiche contabili

opportunistiche o altre forme di trasferimento di ricchezza a danno degli azionisti di minoranza; il controllo esercitato dalla famiglia potrebbe inoltre rendere meno efficace il meccanismo di monitoraggio esterno. La qualità del bilancio dipende quindi dall'equilibrio tra la riduzione del conflitto tra proprietà e management e il possibile incremento del conflitto tra azionista di controllo e socio di minoranza.

Per verificare quale dei due effetti prevalga, gli autori utilizzano un campione di società quotate italiane e valutano la qualità dell'informativa contabile attraverso una pluralità di indicatori, che consentono di valutare in maniera più completa la qualità del report finanziario. In particolare, misurano la componente stimata del risultato economico, la capacità degli utili di riflettere correttamente le performance economiche dell'impresa, la loro capacità di prevedere i risultati futuri e la rilevanza informativa dei dati contabili per il mercato.

Le evidenze empiriche mostrano come, nel contesto italiano, prevalgano gli effetti positivi della proprietà familiare: i dati contabili delle imprese familiari hanno una rilevanza informativa superiore rispetto a quelli delle imprese non familiari e risultano quindi più affidabili e più utili per il processo decisionale degli investitori. Gli autori sottolineano inoltre come la presenza di un revisore di elevata qualità sia tra i fattori che possono influenzare la qualità dell'informativa finanziaria: le imprese familiari revisionate da società internazionali presentano indicatori contabili di qualità superiore (Cascino et. al, 2010).

Alla luce di questi elementi, la letteratura ha progressivamente indagato anche il legame più diretto tra proprietà familiare e costo della revisione. Ben Ali e Lesage (2014) esaminano se la presenza di azionisti familiari influenzi il premio pagato per la revisione contabile (*audit fee*) nelle società quotate statunitensi, partendo dall'idea che le imprese familiari possano differire da quelle non familiari per alcune caratteristiche di struttura proprietaria che possono ridurre o aumentare il lavoro e il rischio che il revisore deve sostenere.

Gli autori riprendono l'esistenza di due meccanismi opposti. Il primo è l'ipotesi di allineamento, tale per cui la presenza della famiglia nella proprietà riduce i conflitti tra management e azionisti, limita l'asimmetria informativa e, indirettamente, la complessità dell'*audit*. Il secondo è l'ipotesi di *entrenchment*, secondo cui il controllo familiare può accrescere i conflitti tra azionisti di controllo e azionisti di minoranza, in particolare

sfruttando il potere per ottenere benefici privati o indebolire i controlli esterni; in questo caso, i revisori sono indotti a svolgere maggiori procedure, con conseguente aumento dei costi di revisione.

Lo studio, effettuato tra il 2006 e il 2008 su oltre tremila osservazioni di società non finanziarie quotate, suggerisce come l'effetto di allineamento prevalga sull'*entrenchment*: si osserva un minor conflitto tra manager e azionisti e una minore asimmetria informativa, da cui derivano *audit fee* più contenuti. Gli autori sottolineano tuttavia come l'analisi sia centrata sul contesto statunitense, caratterizzato da un'elevata tutela degli investitori, e come il periodo in considerazione fosse particolarmente stabile sul piano macroeconomico (Ben Ali & Lesage, 2014).

Ben Ali e Lesage avevano già studiato, due anni prima, le società francesi quotate, con l'obiettivo di verificare se la tipologia di azionista di controllo modificasse il prezzo della revisione contabile. Per quanto riguarda la proprietà familiare, i risultati non evidenziano un effetto statisticamente significativo sugli *audit fee*: nel campione considerato, le forze di allineamento ed *entrenchment* sembrano bilanciarsi, e per questo non emerge alcun effetto netto sulla determinazione dei compensi di revisione.

Nel complesso, gli studi richiamati evidenziano che la proprietà familiare può influenzare in modo non univoco la qualità dell'informazione contabile e, di conseguenza, il costo della revisione: gli effetti di allineamento possono ridurre l'asimmetria informativa e il fabbisogno di controllo, mentre i potenziali comportamenti di *entrenchment* possono accrescerlo; questo equilibrio, come mostrato dal confronto tra il contesto statunitense e quello francese, dipende anche dal contesto istituzionale di riferimento. Ne deriva che la struttura proprietaria rappresenta solo una parte del quadro esplicativo, da integrare con l'analisi delle caratteristiche del *top management* e della *governance*, alle quali è dedicato il paragrafo successivo.

2.4. Il ruolo del *top management* e della *governance* interna nei possibili fattori associati al costo dei controlli.

La struttura proprietaria non rappresenta l'unico elemento di *governance* in grado di influenzare il costo della revisione. Anche le caratteristiche del consiglio di

amministrazione, dell'*audit committee* e del *top management* possono incidere sulla domanda di *assurance* esterna e, di conseguenza, sui compensi riconosciuti al revisore.

L'influenza della *governance* interna può essere interpretata secondo due logiche contrapposte. Secondo la logica della sostituzione, un sistema di controllo interno più efficace riduce il fabbisogno di controllo esterno e può quindi contenere gli *audit fee*. Secondo la logica della complementarità, invece, una *governance* più solida attribuisce maggiore rilevanza alla qualità dell'informazione finanziaria e può indurre l'impresa a richiedere una revisione più approfondita. In questo caso, i controlli interni ed esterni non sono sostituiti ma segnali complementari di qualità: un sistema di *governance* robusto rende l'impresa più attenta all'affidabilità dell'informazione finanziaria e il revisore stesso può essere spinto ad ampliare le proprie verifiche per rispondere a tale standard più elevato.

Il sottocapitolo esamina tali meccanismi considerando, in primo luogo, il ruolo del consiglio di amministrazione e dell'*audit committee*. Successivamente, l'analisi si concentra sull'influenza del CFO nella negoziazione del compenso e sugli effetti della concentrazione del potere decisionale associati alla *CEO duality*.

Uno dei primi contributi rilevanti sull'effetto della *governance* interna sui costi di controllo è quello di Beasley (1996). L'autore analizza il ruolo della composizione del consiglio di amministrazione nella prevenzione delle frodi societarie, concentrandosi in particolare sulla presenza di amministratori indipendenti. L'argomentazione centrale del suo lavoro è che un consiglio di amministrazione più indipendente possa esercitare un controllo più efficace sull'operato del *top management*. Tale funzione assume particolare importanza in presenza di asimmetrie informative e quando il management dispone di un potere organizzativo tale da influenzare la composizione e il funzionamento del *board*.

I risultati mostrano che le imprese coinvolte in casi di frode presentano una quota inferiore di amministratori indipendenti. Al contrario, una maggiore presenza di amministratori indipendenti risulta associata a una minore probabilità di frode. Beasley osserva inoltre che la sola presenza dell'*audit committee*, così come la sua composizione, non sembra incidere in modo altrettanto significativo quanto la struttura complessiva del consiglio di amministrazione (Beasley, 1996).

Sebbene lo studio di Beasley si concentri sulla prevenzione delle frodi, le sue evidenze aprono a una considerazione più ampia: la composizione del consiglio di

amministrazione non rileva soltanto come presidio rispetto a comportamenti opportunistici del *management*, ma può incidere anche sull'intensità dei controlli richiesti al revisore esterno e, per tale via, sulla determinazione del compenso.

In questa prospettiva si colloca lo studio di Carcello, Hermanson, Neal e Riley (2002), che analizza la relazione tra le caratteristiche del consiglio di amministrazione e il costo della revisione esterna in un campione di grandi società quotate statunitensi. Gli autori si interrogano, in particolare, se un *board* più indipendente, diligente ed esperto determini compensi di revisione più elevati oppure più contenuti. Il quesito è rilevante perché riflette due possibili interpretazioni del rapporto tra *governance* interna e revisione esterna. Da un lato, un consiglio di amministrazione di qualità superiore può svolgere efficacemente la propria funzione di monitoraggio e ridurre il lavoro richiesto al revisore. Dall'altro, lo stesso consiglio può attribuire maggiore importanza alla qualità dell'informazione finanziaria e richiedere controlli esterni più approfonditi.

Per misurare le tre dimensioni della qualità del *board*, gli autori utilizzano altrettante variabili *proxy*. L'indipendenza è rappresentata dalla percentuale di amministratori esterni; la diligenza, dal numero di riunioni del consiglio durante l'esercizio; l'esperienza, dal numero medio di altre cariche ricoperte dagli amministratori esterni in altre società.

I risultati evidenziano una relazione positiva tra tutte e tre le caratteristiche del consiglio e gli *audit fee*. Una maggiore presenza di amministratori esterni, una più frequente attività del *board* e una maggiore esperienza dei consiglieri risultano associate a compensi di revisione più elevati. Tali evidenze sono coerenti con un'interpretazione di complementarità tra *governance* interna e revisione esterna: un consiglio di amministrazione più forte non sembra sostituire il lavoro del revisore, ma tende a rafforzarne il ruolo, richiedendo un maggiore livello di *assurance* e attribuendo più importanza all'affidabilità dell'informazione finanziaria. Gli autori segnalano, tuttavia, due limiti principali del lavoro: il campione è circoscritto a grandi società quotate statunitensi e i risultati documentano un'associazione statistica, non un nesso causale certo (Carcello et al., 2000).

Accanto al consiglio di amministrazione, anche l'*audit committee* rappresenta un importante presidio di *governance*, le cui caratteristiche possono incidere sull'intensità del monitoraggio esterno e, di conseguenza, sul costo della revisione. L'*audit committee*

si è sviluppato storicamente nel Regno Unito e si è successivamente affermato negli Stati Uniti. Nel tempo, esso è stato ricondotto alla più ampia architettura dei controlli interni e della *corporate governance*. La sua istituzione risponde all'esigenza di rafforzare il coordinamento con il consiglio di amministrazione e di fornire a quest'ultimo informazioni utili per valutare l'adeguatezza del sistema di controllo interno, esaminando gli aspetti rilevanti dell'informativa finanziaria e segnalando eventuali criticità che possono riflettersi sulla qualità del *reporting*.

L'ordinamento stabilisce inoltre alcuni criteri relativi alla composizione e al funzionamento dei comitati, che devono essere composti da almeno tre membri, con compiti definiti nella delibera istitutiva; essi possono inoltre accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento delle proprie attività e avvalersi di consulenti esterni. Il Codice di Autodisciplina delle società quotate, elaborato dal Comitato per la Corporate Governance nel 1999 e successivamente rivisto nel 2002 e nel 2006, ne raccomanda l'istituzione, insieme al comitato per la remunerazione e al comitato per le nomine, sottolineando anche la necessità di coordinarne con quelle del collegio sindacale, cui possono essere delegate alcune attribuzioni specifiche. Tra queste rientrano l'esame del piano di lavoro dei responsabili del controllo interno e delle relative relazioni, la valutazione delle proposte della società di revisione e la vigilanza sull'efficacia del processo di revisione contabile.

Il ruolo dell'*audit committee* deve comunque rimanere distinto da quello attribuito dalla legge al collegio sindacale. Quest'ultimo è caratterizzato da una funzione di vigilanza e verifica che si svolge principalmente *ex post*, mentre l'*audit committee* opera come presidio interno al consiglio di amministrazione e partecipa più direttamente al monitoraggio dei processi finanziari e di controllo.

In questa prospettiva si colloca lo studio di Lawrence, Parker e Peters (2003), che analizza l'effetto di alcune caratteristiche dell'*audit committee* sul livello degli *audit fee*, muovendo dall'ipotesi che un comitato efficace possa richiedere una revisione più approfondita e rigorosa. Secondo gli autori, l'*audit committee* può incidere sul lavoro del revisore attraverso tre canali principali: può orientare la scelta verso revisori più qualificati, caratterizzati da maggiore reputazione o da una specifica specializzazione; può richiedere un *audit* più esteso, attraverso un numero maggiore di verifiche, procedure aggiuntive e un ampliamento del piano di revisione, determinando così compensi più

elevati; infine, può sostenere maggiormente il revisore nel rapporto con il management, rafforzandone l'indipendenza e la capacità di svolgere un controllo efficace.

Sulla base di queste premesse, lo studio formula tre ipotesi. La prima riguarda l'indipendenza dell'*audit committee*: gli autori ipotizzano che un comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti richieda *audit fee* più elevati, poiché i suoi membri avrebbero un interesse maggiore a tutelare la propria reputazione e potrebbero, di conseguenza, pretendere controlli più approfonditi. La seconda ipotesi riguarda la presenza di almeno un componente con esperienza in contabilità, revisione, finanza o controllo interno: una maggiore competenza tecnica dovrebbe consentire al comitato di comprendere meglio l'attività del revisore e i rischi connessi al processo di *reporting*, favorendo l'approvazione di procedure di revisione più approfondite e un conseguente aumento del compenso. La terza ipotesi riguarda la frequenza delle riunioni del comitato, considerata indicativa del grado di coinvolgimento dei suoi membri, della loro diligenza e dell'intensità del monitoraggio esercitato sul processo di revisione.

Lo studio, basato su un campione di 492 società statunitensi, conferma solo parzialmente le ipotesi formulate. Le imprese con un *audit committee* composto esclusivamente da amministratori indipendenti corrispondono compensi significativamente più elevati; anche la presenza di almeno un esperto in contabilità o finanza risulta associata a maggiori audit fee. La relazione tra frequenza delle riunioni e compenso di revisione è invece positiva, ma non statisticamente significativa. Nel complesso, gli autori interpretano questi risultati come un'indicazione del fatto che un *audit committee* più indipendente e competente tenda a richiedere revisioni più approfondite: il rafforzamento della *governance* interna si accompagna quindi a un aumento, anziché a una riduzione, del costo della revisione (Lawrence et al., 2003).

L'effettiva capacità dell'*audit committee* di incidere sul processo di revisione dipende anche dai rapporti che esso intrattiene con il *top management*. Tra i soggetti maggiormente coinvolti nella predisposizione dell'informativa finanziaria e nei rapporti con il revisore esterno assume particolare importanza il *Chief Financial Officer* (CFO).

Il CFO, corrispondente alla figura del direttore finanziario, è tradizionalmente responsabile delle principali decisioni finanziarie dell'impresa. Tra queste rientrano gli investimenti, le decisioni di finanziamento e la gestione della tesoreria. Negli ultimi decenni, tuttavia, il suo ruolo si è progressivamente ampliato. La crescente complessità

delle imprese, l'aumento degli obblighi di *reporting* e la maggiore attenzione verso la *corporate governance* hanno trasformato il CFO in una figura manageriale centrale: ad oggi gli sono richieste non solo competenze finanziarie e contabili, ma anche capacità strategiche, organizzative, comunicative e relazionali.

La letteratura evidenzia inoltre che alcune caratteristiche individuali del CFO, come il *background* professionale, il genere e l'età, possono incidere sulla qualità dell'informativa finanziaria. I CFO con formazione contabile tendono infatti a mostrare maggiore prudenza e una più elevata avversione al rischio. Anche il genere sembra avere un ruolo: le CFO donne risultano tendenzialmente associate a stime contabili più conservative e, di conseguenza, a una maggiore affidabilità dell'informazione finanziaria. I risultati relativi all'età, invece, sono meno omogenei (Habib & Mahmud, 2013).

In passato, la negoziazione del compenso di revisione era spesso condotta dal management. Tale prassi sollevava però dubbi circa l'indipendenza del revisore, che rischiava di percepirsi maggiormente responsabile nei confronti del management che degli azionisti. Per ridurre questo rischio, la normativa europea e quella statunitense hanno rafforzato il ruolo dell'*audit committee* nella nomina e nella supervisione della revisione legale. Nonostante ciò, diversi contributi mostrano che, nella pratica, il CFO continua a esercitare un'influenza significativa sul rapporto con il revisore, partecipando agli incontri, fornendo le informazioni necessarie e contribuendo alle discussioni sul compenso.

In questo quadro si inserisce lo studio di Beck e Mauldin (2014), che analizza il peso relativo del CFO e dell'*audit committee* nella negoziazione dell'*audit fee*. Gli autori muovono dall'idea che i due soggetti possano perseguire obiettivi differenti. Un CFO dotato di maggiore potere negoziale potrebbe essere incentivato a ottenere una riduzione maggiore del compenso di revisione, poiché tale riduzione comporterebbe un contenimento dei costi aziendali e un possibile effetto positivo sull'utile netto. Una riduzione eccessiva dell'*audit fee* potrebbe tuttavia riflettersi sull'intensità della revisione. Un compenso più contenuto potrebbe infatti essere associato a un numero inferiore di ore di lavoro, a un minore impiego di risorse professionali o a un'estensione più limitata delle procedure di verifica. In questo modo, il management potrebbe conservare una maggiore discrezionalità nelle scelte contabili, aumentando il rischio che errori o eventuali manipolazioni dell'informativa non vengano individuati.

L'*audit committee*, al contrario, dovrebbe perseguire obiettivi maggiormente orientati alla tutela degli azionisti e alla qualità del processo di revisione. Un comitato dotato di maggiore potere negoziale potrebbe quindi opporsi a riduzioni eccessive del compenso, soprattutto quando l'impresa presenta un livello di rischio elevato o quando sono necessarie procedure di controllo più approfondite. In questa prospettiva, un *audit fee* più elevato non rappresenta necessariamente un costo inefficiente, ma può riflettere un maggiore investimento nella qualità e nell'indipendenza della revisione.

I risultati mostrano che una maggiore influenza del CFO è associata a riduzioni più consistenti dell'*audit fee*. Quando, invece, il potere dell'*audit committee* risulta maggiore, la riduzione del compenso risulta più contenuta oppure non si verifica. Le evidenze suggeriscono quindi che la determinazione degli *audit fee* non dipende soltanto dalle responsabilità formalmente attribuite ai diversi organi, ma anche dall'effettivo equilibrio di potere tra il CFO e l'*audit committee*: la presenza formale di un *audit committee* non è dunque sufficiente, di per sé, a garantire che la negoziazione del compenso sia orientata alla tutela dell'indipendenza e della qualità della revisione (Gill & Dawra, 2010).

Diventa pertanto importante assicurare un adeguato equilibrio tra il potere del direttore finanziario e quello dell'*audit committee*. Tale equilibrio può contribuire a evitare che la ricerca di una riduzione dei costi comprometta l'ampiezza e l'efficacia dei controlli esterni.

Un'ulteriore variabile di *governance* potenzialmente rilevante per la revisione legale è la concentrazione del potere decisionale ai vertici della società. In particolare, la coincidenza tra le cariche di amministratore delegato e presidente del consiglio di amministrazione, definita nella letteratura come *CEO duality*, può indebolire i meccanismi di controllo interno.

L'amministratore delegato è responsabile della gestione operativa dell'impresa, dell'attuazione delle strategie aziendali e del conseguimento dei risultati economici. Il presidente del consiglio di amministrazione, invece, coordina il funzionamento dell'organo e vigila sull'operato del management, compreso quello del CEO.

La separazione tra le due cariche è generalmente considerata opportuna perché contribuisce a preservare l'efficacia dei controlli. Essa riduce, in primo luogo, la concentrazione del potere in capo a un unico soggetto. In secondo luogo, rafforza la

capacità del consiglio di amministrazione di monitorare il management. Infine, attenua i potenziali conflitti di interesse e favorisce una maggiore indipendenza delle decisioni.

Nonostante questi vantaggi, alcune società scelgono di unificare le due cariche, per rendere più rapido il processo decisionale e garantire una leadership più forte e coerente. L'opportunità della *CEO duality* dipende quindi dalle caratteristiche dell'impresa, dalla struttura proprietaria, dalla complessità organizzativa e dalla presenza di adeguati meccanismi di controllo, tra cui questi la presenza di amministratori indipendenti e un *audit committee* efficace.

In questa prospettiva si colloca il contributo di Jizi e Nehme (2018). Gli autori osservano che gran parte della letteratura aveva analizzato separatamente gli effetti del consiglio di amministrazione e dell'*audit committee* sui compensi di revisione, trascurando il possibile ruolo della *CEO duality* come fattore capace di modificare tali relazioni.

Gli autori formulano l'ipotesi che la *CEO duality* sia positivamente associata ai compensi di revisione, fondata sull'idea che una maggiore concentrazione del potere possa ridurre l'efficacia dei controlli, l'indipendenza del *board* e la qualità complessiva del sistema di *governance*: in questo contesto, il revisore può percepire un rischio maggiore e aumentare l'ampiezza delle procedure di controllo; in alternativa, il consiglio di amministrazione può richiedere una revisione più approfondita per compensare la debolezza dei meccanismi di *governance* interna.

I risultati confermano l'ipotesi: la *CEO duality* risulta positivamente associata agli *audit fee*, a conferma del fatto che, quando il CEO assume anche la presidenza del consiglio di amministrazione, un *board* indipendente e un *audit committee* efficiente tendono a richiedere una revisione più approfondita. Gli autori interpretano questo incremento del compenso come un investimento finalizzato a rafforzare la qualità della revisione e a contenere il rischio derivante dalla concentrazione del potere manageriale⁷⁶ (Jizi & Nehme, 2018).

Nel complesso, l'analisi mostra che il costo della revisione non dipende esclusivamente dalla struttura proprietaria o dalle caratteristiche dimensionali e operative dell'impresa, ma anche dall'assetto della *governance* interna. I contributi esaminati convergono nel confermare la prevalenza della logica della complementarità su quella della sostituzione: un *board* più indipendente, un *audit committee* competente e persino

una maggiore concentrazione del potere ai vertici (*CEO duality*) risultano associati a una maggiore, non minore, domanda di assurance esterna. Tale relazione dipende inoltre non solo dalle prerogative formali degli organi coinvolti, ma anche dal loro effettivo potere negoziale, come mostra il ruolo del CFO nella determinazione del compenso.

Il capitolo successivo presenta il disegno metodologico della ricerca, descrivendo il campione analizzato, le variabili considerate e le tecniche di analisi impiegate. L'analisi sarà sviluppata attraverso una prima analisi descrittiva delle principali caratteristiche del campione e delle variabili oggetto di studio, cui seguirà l'esame delle associazioni tra le variabili considerate.

Capitolo 3: La metodologia della ricerca

3.1. Gli obiettivi della ricerca

Il presente capitolo illustra il percorso metodologico dell'analisi empirica sui compensi di revisione legale e sui loro possibili fattori associati. Nei capitoli precedenti si è sottolineato come la revisione possa essere considerata sia uno strumento volto a garantire l'affidabilità dell'informativa economico-finanziaria, sia un meccanismo di controllo idoneo a ridurre le asimmetrie informative e i costi di agenzia.

La letteratura esaminata nel secondo capitolo evidenzia come l'ammontare dei compensi di revisione non dipenda soltanto dalle caratteristiche del soggetto incaricato dell'attività di revisione, ma anche dalle caratteristiche economiche, finanziarie, organizzative e di *governance* dell'impresa sottoposta a controllo. Ai fini del presente lavoro, assumono particolare rilievo il grado di concentrazione proprietaria, la natura familiare o meno della compagine sociale, la dimensione aziendale, il livello di indebitamento, l'appartenenza a un gruppo più o meno articolato e la numerosità di amministratori e manager.

L'obiettivo generale della ricerca consiste pertanto nell'analizzare se, e in quale misura, tali caratteristiche siano associate ai compensi di revisione sostenuti dalle imprese osservate. Più nel dettaglio, l'analisi intende esaminare se le diverse configurazioni degli assetti proprietari e della *governance* interna risultino associate a differenze nei compensi di revisione, in coerenza con il possibile ruolo di tali caratteristiche nel fabbisogno di monitoraggio esterno.

Tale analisi si inserisce nel filone di studi sui compensi di revisione e sui loro possibili fattori associati, secondo cui quest'ultimo riflette almeno tre componenti principali: le risorse necessarie per lo svolgimento dell'incarico, il rischio associato all'impresa e la domanda di qualità e affidabilità dell'attività di revisione. In questa prospettiva, una maggiore dimensione o complessità aziendale può richiedere un impiego più elevato di tempo e maggiori competenze professionali. Una struttura proprietaria o di *governance* caratterizzata da conflitti di agenzia più intensi può accrescere il fabbisogno di monitoraggio e il rischio percepito dal revisore. Infine, una maggiore attenzione alla

qualità e all'affidabilità dell'informativa finanziaria può tradursi in una domanda di controlli più approfonditi e, dunque, in compensi più elevati.

L'obiettivo dell'analisi non è individuare una relazione causale tra una singola caratteristica aziendale e il compenso di revisione. La ricerca mira invece a valutare l'associazione tra le principali variabili considerate e l'ammontare dei compensi, esaminando separatamente ciascuna variabile mediante analisi descrittive e test bivariati.

Come già illustrato nel capitolo precedente, l'esame di tali relazioni risulta particolarmente significativo nel contesto italiano, caratterizzato da una diffusa presenza di imprese familiari e da assetti proprietari spesso concentrati. Ne deriva che gli effetti della concentrazione proprietaria e del controllo familiare sui compensi di revisione non sono necessariamente univoci e devono essere verificati empiricamente.

Sulla base del quadro teorico e delle evidenze empiriche già esaminate, l'analisi empirica condotta in questo lavoro è orientata alla verifica di sei ipotesi di ricerca nel contesto italiano. Le prime due ipotesi riguardano la struttura proprietaria dell'impresa; la terza e la quarta ne considerano le caratteristiche economico-finanziarie; la quinta si concentra sulla complessità organizzativa connessa all'appartenenza a un gruppo societario; la sesta, infine, è dedicata alla numerosità di amministratori e manager. Cinque di queste ipotesi prevedono un'associazione positiva con i compensi di revisione, poiché si riferiscono a variabili quantitative continue; la seconda ipotesi, riguardante la natura familiare dell'impresa, è invece formulata in termini non direzionali, senza assumere a priori che i compensi risultino più elevati o più contenuti.

H1 - La concentrazione proprietaria è positivamente associata ai compensi di revisione.

La letteratura internazionale sui possibili fattori associati ai compensi di revisione offre evidenze non univoche circa la relazione tra concentrazione proprietaria e livello dei compensi. Da un lato, una proprietà più concentrata può ridurre il conflitto di agenzia di tipo I, tra proprietà e management, allineando gli interessi di controllo e gestione e riducendo potenzialmente la domanda di monitoraggio esterno. Dall'altro, in contesti caratterizzati da assetti proprietari concentrati e da una significativa presenza di imprese familiari, come quello italiano, tende a emergere con maggiore forza il conflitto di tipo II tra azionista di controllo e azionisti di minoranza.

In tale quadro, si ritiene che una maggiore concentrazione proprietaria possa accrescere il rischio percepito dal revisore e il fabbisogno di procedure di controllo più estese, giustificando l'ipotesi di un'associazione positiva tra concentrazione proprietaria e compensi di revisione. In presenza di un socio dominante, possono infatti aumentare i rischi connessi all'*entrenchment*, all'influenza sulle decisioni societarie e all'eventuale espropriazione della minoranza.

H2 - I compensi di revisione differiscono in modo statisticamente significativo tra imprese familiari e non familiari.

Si considera la proprietà familiare come una specifica configurazione dell'assetto proprietario e organizzativo. Da un lato, la partecipazione diretta della famiglia nella proprietà e nella gestione può ridurre la separazione tra proprietà e management e, di conseguenza, il conflitto di agenzia. Dall'altro lato, la concentrazione del potere decisionale e la possibile sovrapposizione tra interessi familiari e interessi societari possono accrescere il rischio di conflitti con gli azionisti di minoranza e di operazioni con parti correlate. Per tale motivo, l'ipotesi è formulata in termini non direzionali, senza assumere a priori che i compensi siano necessariamente più elevati o più contenuti.

H3 - Le imprese di maggiori dimensioni presentano compensi di revisione più elevati.

Questa ipotesi richiama uno dei fattori più riconosciuti nella letteratura sui compensi di revisione. La dimensione aziendale, generalmente approssimata attraverso il totale dell'attivo, incide in maniera diretta sull'impegno richiesto al revisore. Imprese di maggiori dimensioni presentano tendenzialmente un volume di operazioni più elevato, sistemi amministrativo-contabili più articolati e un'informativa finanziaria più estesa da sottoporre a verifica, elementi che richiedono un maggior numero di ore di lavoro e un ampliamento delle procedure di controllo. Alla luce di tali considerazioni, si ipotizza che tra la dimensione aziendale e i compensi di revisione sussista una relazione positiva.

H4 - Imprese caratterizzate da un più elevato livello di indebitamento presentano compensi di revisione più elevati.

Tale ipotesi richiama un ulteriore determinante ampiamente discusso nella letteratura sui compensi di revisione, riconducibile al profilo di rischio finanziario dell'impresa. Un maggiore livello di indebitamento tende infatti ad accrescere sia il rischio finanziario sia il rischio di continuità aziendale, oltre ad accentuare il potenziale conflitto di interessi tra azionisti e creditori. Di fronte a tali condizioni, il revisore tende ad ampliare l'estensione e la profondità delle procedure di revisione, impiegando maggiori risorse professionali e determinando così un compenso più elevato. Si ipotizza perciò una relazione positiva tra il livello di indebitamento e i compensi di revisione.

H5 - L'ampiezza del gruppo societario è positivamente associata ai compensi di revisione.

Questa ipotesi richiama la complessità organizzativa, misurata attraverso il numero di società appartenenti al gruppo, come ulteriore determinante dei compensi di revisione. Appartenere a un gruppo più ampio e articolato comporta di norma un maggior numero di operazioni *intercompany*, un'area di consolidamento più estesa e una maggiore necessità di coordinamento tra i soggetti coinvolti nel processo di revisione. Quest'ultima esigenza diventa particolarmente rilevante quando le società del gruppo sono affidate a revisori diversi o operano in giurisdizioni differenti. Questi fattori rendono più complessa la pianificazione e lo svolgimento dell'incarico, richiedendo un maggiore impiego di risorse professionali e un più stretto coordinamento tra i team coinvolti, con un conseguente aumento tendenziale del compenso di revisione. Si ipotizza pertanto una relazione positiva tra l'ampiezza del gruppo e i compensi di revisione.

H6 - Il numero complessivo di amministratori e manager è positivamente associato ai compensi di revisione.

Tale ipotesi richiama la configurazione dei meccanismi interni di *governance*, misurata in questo caso attraverso il numero di amministratori e manager, quale ulteriore determinante dei compensi di revisione. Un organo di *governance* più ampio e articolato

può riflettere una maggiore complessità nei processi aziendali e nelle strutture di controllo interno. Secondo la teoria dell'agenzia, un maggior numero di soggetti coinvolti nella gestione e nel controllo dell'impresa può inoltre accentuare le asimmetrie informative e i costi di monitoraggio, inducendo il revisore ad ampliare l'estensione delle procedure di controllo. Ne può derivare un maggior impiego di risorse professionali e, di conseguenza, un compenso di revisione più elevato. Alla luce di tali considerazioni, si ipotizza l'esistenza di una relazione positiva tra numero di amministratori e manager e compensi di revisione.

Le sei ipotesi consentono di esaminare congiuntamente il ruolo degli assetti proprietari, delle caratteristiche economico-finanziarie e della *governance* interna nella determinazione dei compensi di revisione. I risultati delle analisi devono essere interpretati in termini di associazione statistica nel campione osservato e non consentono di isolare l'effetto autonomo delle singole variabili né di stabilire relazioni di causalità.

3.2. Il disegno e il metodo della ricerca

La presente ricerca adotta un approccio quantitativo ed empirico. L'analisi è finalizzata a esaminare l'associazione tra i compensi di revisione legale e alcune caratteristiche di natura proprietaria, economico-finanziaria e di *governance*. In particolare, l'obiettivo è verificare se le variabili individuate sulla base della letteratura siano associate a differenze nei compensi di revisione sostenuti dalle società osservate.

L'analisi è condotta su un campione di società italiane quotate. Data la diversa natura e stabilità temporale delle caratteristiche esaminate, il disegno di ricerca adottato non è uniforme per tutte le ipotesi formulate. Per le ipotesi H3 e H4, la verifica empirica utilizza un campione di osservazioni impresa-anno riferite al periodo 2021-2025, in cui ciascuna società può comparire con più osservazioni, corrispondenti ai diversi esercizi per i quali risultano disponibili i dati richiesti. Tali variabili economico-finanziarie presentano infatti fluttuazioni significative da un esercizio all'altro, riflettendo l'evoluzione della posizione patrimoniale, finanziaria ed economica delle imprese osservate. L'utilizzo di osservazioni impresa-anno consente quindi di cogliere la variabilità intra-impresa nel tempo, incrementando al contempo la numerosità delle osservazioni disponibili rispetto a un disegno esclusivamente cross-section.

Per le ipotesi H1, H2, H5 e H6 è invece adottato un disegno *cross-section* riferito all'esercizio 2025. Tale scelta è riconducibile a due motivi. In primo luogo, le informazioni relative alla struttura proprietaria, alla natura familiare del controllo, all'ampiezza del gruppo e alla composizione degli organi di *governance* presentano, quantomeno nel breve periodo, una maggiore stabilità temporale rispetto alle variabili economico-finanziarie. In secondo luogo, la raccolta di tali dati richiede un'attività manuale di verifica e integrazione delle informazioni riportate nelle banche dati, mediante la consultazione diretta dei bilanci, delle relazioni finanziarie annuali e delle relazioni sul governo societario. Circoscrivere la raccolta a un singolo esercizio ha consentito di garantire maggiore accuratezza e omogeneità nella classificazione delle imprese, riducendo il rischio di errori sistematici in fase di rilevazione.

Il periodo 2021-2025 si riferisce agli esercizi sociali chiusi dalle società incluse nel campione e non agli anni di osservazione in senso generico. Pertanto, ciascuna osservazione impresa-anno corrisponde a una specifica società e a un determinato esercizio sociale, con dati tratti dal bilancio relativo a quell'esercizio. Per le analisi *cross-section*, tutte le variabili sono invece rilevate con riferimento all'esercizio sociale 2025, utilizzando come data di riferimento uniforme la data di chiusura dell'esercizio delle singole società. Nei casi in cui l'esercizio sociale non coincida con l'anno solare, i dati sono attribuiti all'esercizio di competenza, indipendentemente dalla data di pubblicazione del bilancio o della relazione di revisione.

Il disegno di ricerca non ha natura sperimentale e non consente pertanto di individuare con certezza relazioni di causalità tra le variabili considerate. I risultati sono interpretati in termini di associazione statistica, senza pretese di causalità. Questa impostazione è coerente con l'obiettivo dell'analisi, che consiste nel verificare se le variabili individuate dalla letteratura siano associate alle differenze osservate nei compensi di revisione all'interno del campione esaminato.

Le informazioni economico-finanziarie provengono principalmente dalla banca dati *AIDA*, integrata, ove necessario, con l'esame diretto dei bilanci di esercizio, delle note integrative e di altra documentazione societaria resa disponibile dalle imprese. La stessa procedura è utilizzata per raccogliere le informazioni sulla struttura proprietaria, sulla natura familiare del controllo e sulla *governance* interna. Le informazioni relative ai compensi di revisione provengono dalla banca dati *Audit Analytics*.

Nel dettaglio, il metodo di analisi consiste nella verifica delle ipotesi di ricerca mediante test di associazione bivariata tra ciascuna variabile esplicativa e i compensi di revisione, effettuati in Stata. Per le variabili esplicative quantitative (*Conc_Prop*, *Size*, *Leverage*, *Group_Size* e *Gov*) si utilizza il coefficiente di correlazione di Pearson, integrato dal coefficiente di correlazione per ranghi di Spearman, al fine di verificare la robustezza dell'associazione anche in presenza di eventuali relazioni non strettamente lineari o di valori estremi nella distribuzione delle variabili. Per la variabile *Fam*, di tipo dummy, si utilizza invece il test non parametrico di Wilcoxon rank-sum, noto anche come test di Mann-Whitney, che consente di confrontare la distribuzione dei compensi di revisione tra il gruppo delle imprese familiari e quello delle imprese non familiari, senza assumere la normalità delle due distribuzioni.

Sebbene per le ipotesi H3 e H4 siano utilizzate osservazioni impresa-anno riferite al periodo 2021-2025, i test di correlazione riportati non costituiscono una vera analisi panel. Le osservazioni sono trattate come dati indipendenti per il calcolo delle associazioni, senza modellare esplicitamente la dipendenza tra osservazioni appartenenti alla stessa impresa né considerare effetti individuali o temporali. I risultati relativi a queste due ipotesi devono pertanto essere interpretati come associazioni bivariate riferite alle osservazioni disponibili, e non come stime ottenute mediante un modello panel.

3.3. La selezione del campione e la raccolta dei dati

L'analisi empirica è condotta su un campione di società italiane quotate, selezionate in ragione della disponibilità di informazioni pubbliche relative ai compensi di revisione, alle caratteristiche economico-finanziarie, agli assetti proprietari e ai meccanismi di *corporate governance*. La scelta di concentrare l'analisi sulle società quotate risulta coerente con l'obiettivo di esaminare il rapporto tra struttura proprietaria, sistemi di controllo e costo della revisione in tipologie di imprese che, per loro natura, presentano un maggiore fabbisogno di comunicare informazioni affidabili al mercato e agli investitori.

Tale scelta risponde anche a esigenze di ordine metodologico: le società quotate sono infatti soggette a più ampi obblighi di trasparenza e di informativa periodica, rendendo generalmente più accessibili e confrontabili i dati necessari all'analisi.

La disponibilità delle informazioni richieste non risulta tuttavia omogenea per tutte le società e gli esercizi considerati. Di conseguenza, la composizione effettiva del campione varia in funzione dell'ipotesi esaminata, del relativo disegno di ricerca e della disponibilità delle variabili richieste di volta in volta.

Per le ipotesi H1, H2, H5 e H6 è utilizzato un campione cross-section di 113 società quotate, riferito all'esercizio 2025. Le informazioni sugli assetti proprietari, sulla natura familiare del controllo, sull'ampiezza del gruppo di appartenenza e sulla configurazione della *governance* interna sono raccolte principalmente dalla banca dati AIDA e, ove necessario, integrate mediante la consultazione diretta dei bilanci di esercizio, delle relazioni finanziarie annuali e delle relazioni sul governo societario.

Con riferimento a H1, la concentrazione proprietaria è misurata attraverso la percentuale di capitale detenuta dal principale azionista. I valori pari a zero sono trattati come dati mancanti nei casi in cui rappresentassero l'assenza dell'informazione e non una partecipazione effettivamente nulla. Per H2, la natura familiare della proprietà è rilevata identificando il proprietario ultimo (*Global Ultimate Owner*) e il soggetto controllante, sulla base delle informazioni riportate nella banca dati AIDA e della documentazione societaria disponibile. La variabile assume valore pari a 0 nel caso in cui l'impresa sia classificata come familiare e valore pari a 1 negli altri casi.

Per H5, la complessità organizzativa è misurata attraverso il numero di società appartenenti al gruppo, rilevato dalle informazioni disponibili nelle banche dati utilizzate e, ove necessario, integrato mediante documentazione societaria.

Per H6, la variabile relativa alla *governance* interna è costruita attraverso il numero di amministratori e manager rilevati per ciascuna impresa, sulla base delle informazioni disponibili nelle banche dati consultate e della documentazione societaria.

Per le ipotesi H3 e H4 è utilizzato un campione di osservazioni impresa-anno riferite al periodo 2021-2025. Sono incluse esclusivamente le osservazioni per le quali risultano simultaneamente disponibili i dati relativi ai compensi di revisione e alla variabile esplicativa oggetto di analisi. Il campione relativo a H3, concernente la dimensione aziendale, è composto da 543 osservazioni impresa-anno. Il campione relativo a H4, riguardante il livello di indebitamento, è invece costituito da 520 osservazioni impresa-anno.

La differenza tra la numerosità del campione utilizzato per H3 e quella del campione utilizzato per H4 è riconducibile alla minore disponibilità del dato relativo al *leverage* per alcune imprese e annualità considerate. La diversa numerosità dei campioni tra le ipotesi non deve pertanto essere interpretata come un cambiamento nella popolazione di riferimento, ma come il risultato della diversa disponibilità dei dati per ciascuna variabile esplicativa.

3.4. La definizione e la misurazione delle variabili

Ai fini dell'analisi delle ipotesi di ricerca, sono individuate una variabile dipendente, rappresentata dai compensi di revisione legale, e sei variabili esplicative relative alla struttura proprietaria, alla natura familiare dell'impresa, alle caratteristiche economico-finanziarie, alla complessità del gruppo e alla configurazione della *governance* interna. L'analisi è condotta esaminando separatamente l'associazione tra ciascuna variabile esplicativa e i compensi di revisione. Pertanto, i risultati devono essere interpretati come associazioni bivariate e non come effetti stimati al netto dell'influenza simultanea delle altre caratteristiche aziendali.

La variabile dipendente è rappresentata da *Audit_Fee*, corrispondente all'ammontare dei compensi riconosciuti alla società di revisione per lo svolgimento dell'incarico di revisione legale. Il dato è espresso in euro e si riferisce al singolo esercizio sociale dell'impresa osservata. Per le analisi basate su osservazioni impresa-anno, il compenso è associato all'impresa e all'esercizio di riferimento del periodo compreso tra il 2021 e il 2025; per le analisi *cross-section*, il dato è riferito all'esercizio 2025. I dati sono rilevati attraverso la banca dati *Audit Analytics*, considerando i compensi riferibili all'attività di revisione legale ed escludendo, nei casi in cui siano distintamente identificabili, gli importi relativi a servizi diversi dalla revisione.

La prima variabile esplicativa è *Conc_Prop*, che misura la concentrazione della proprietà ed è calcolata come percentuale di capitale detenuta dal principale azionista, assumendo quindi valori compresi tra 0 e 100.

La natura familiare dell'impresa è identificata attraverso la variabile dicotomica *Fam*. Essa assume valore pari a 0 quando la società è classificata come familiare e valore pari a 1 negli altri casi. La variabile non esprime una gradazione dell'intensità del

controllo familiare, ma distingue le imprese familiari da quelle non familiari. Data la natura dicotomica di tale variabile, la relazione con i compensi di revisione è analizzata confrontando la distribuzione di *Audit_Fee* nei due gruppi di imprese.

La terza variabile esplicativa è *Size*, che rappresenta la dimensione aziendale ed è misurata attraverso il totale dell'attivo. Il dato è raccolto per ciascuna società e per ciascun esercizio compreso tra il 2021 e il 2025, in modo da costruire il campione di osservazioni impresa-anno relativo all'H3. La scelta del totale dell'attivo è coerente con il suo frequente utilizzo nella letteratura sulle determinanti dei compensi di revisione, in quanto consente di approssimare l'ampiezza delle risorse e delle operazioni sottoposte a controllo.

Il livello di indebitamento dell'impresa è misurato attraverso la quarta variabile esplicativa, definita *Leverage*. Tale indicatore è calcolato come rapporto tra il totale dei debiti e il totale dell'attivo. Il totale dei debiti include sia le passività finanziarie sia le altre passività, in linea con la definizione di indebitamento complessivo adottata dalla letteratura sulle determinanti dei compensi di revisione. La variabile è rilevata per gli esercizi compresi tra il 2021 e il 2025 e utilizzata per costruire il campione di osservazioni impresa-anno relativo all'ipotesi H4.

La quinta variabile esplicativa è *Group_Size*, che misura la complessità organizzativa connessa all'appartenenza a un gruppo societario ed è calcolata attraverso il numero di società appartenenti al gruppo. La variabile intende rappresentare l'ampiezza della struttura societaria e, indirettamente, la maggiore articolazione dei rapporti infragruppo, delle attività di coordinamento e dell'eventuale processo di consolidamento. Nel conteggio sono incluse tutte le società individuate come appartenenti al gruppo, compresa la società capogruppo e comprese le società controllate.

La sesta e ultima variabile esplicativa è *Gov*, che misura l'ampiezza dei soggetti coinvolti nella struttura di amministrazione e gestione dell'impresa ed è calcolata come numero complessivo di amministratori e manager rilevati per ciascuna società. Nel caso di soggetti che ricoprono contemporaneamente un incarico amministrativo e uno manageriale, i due ruoli sono conteggiati secondo la modalità prevista dalla banca dati, senza procedere a un ulteriore intervento di deduplicazione.

3.5. Le tecniche di analisi dei dati

L'analisi empirica è condotta mediante test di associazione bivariata, scelti in funzione della natura quantitativa o dicotomica delle variabili esplicative. Data l'assenza di variabili di controllo e di un modello di regressione multivariata, le relazioni analizzate devono essere interpretate come associazioni tra ciascuna variabile esplicativa e i compensi di revisione, senza tenere conto dell'effetto simultaneo delle altre caratteristiche dell'impresa.

Per le variabili esplicative di natura quantitativa (concentrazione proprietaria, dimensione aziendale, livello di indebitamento, ampiezza del gruppo e dimensione del consiglio di amministrazione) è calcolato il coefficiente di correlazione lineare di Pearson, che consente di misurare la direzione e l'intensità della relazione lineare tra ciascuna variabile esplicativa e i compensi di revisione. Data l'eventuale presenza di distribuzioni non simmetriche, valori estremi o relazioni non perfettamente lineari, è stato poi calcolato il coefficiente di correlazione per ranghi di Spearman. Tale indicatore valuta la direzione e l'intensità di una relazione monotona tra le variabili sulla base dei rispettivi ranghi, a differenza del coefficiente di Pearson, che misura la relazione lineare tra i valori osservati. Il confronto tra i due coefficienti consente quindi di verificare se la direzione dell'associazione rimanga coerente al variare dell'indicatore utilizzato e di valutare l'eventuale influenza di valori estremi o di relazioni non lineari.

Per la variabile dicotomica relativa alla natura familiare dell'impresa è stato utilizzato il test non parametrico di Wilcoxon rank-sum, noto anche come test di Wilcoxon-Mann-Whitney. La variabile in questione assume valore pari a 0 nel caso di impresa familiare e valore pari a 1 nel caso di impresa non familiare. Il test consente di verificare se la distribuzione dei compensi di revisione differisca tra i due gruppi di imprese, senza richiedere l'assunzione di normalità delle distribuzioni. L'analisi è pertanto orientata a verificare se i compensi di revisione differiscano in modo statisticamente significativo tra imprese familiari e imprese non familiari.

Tutti i test sono condotti in forma bilaterale. Tale scelta è coerente con la formulazione non direzionale dell'ipotesi H2, che non assume a priori se le imprese familiari presentino compensi di revisione maggiori o minori rispetto alle imprese non

familiari. Per uniformità metodologica, il medesimo criterio è applicato anche alla verifica delle restanti ipotesi: H1, H3, H4, H5 e H6.

Il livello di significatività adottato è pari al 5%. L'ipotesi nulla è respinta quando il p-value associato al test è inferiore a 0,05; quando il p-value è superiore o uguale a tale soglia, l'ipotesi nulla non è respinta. L'interpretazione dei risultati viene in ogni caso effettuata considerando congiuntamente il valore del coefficiente, la direzione dell'associazione e il relativo livello di significatività statistica.

Come precisato nelle sezioni precedenti, i coefficienti di correlazione e il test di Wilcoxon-Mann-Whitney consentono di valutare l'esistenza e la direzione di associazioni statistiche, ma non di dimostrare l'esistenza di un rapporto causale tra le variabili. Tale limite deriva dalla natura della ricerca e dall'assenza di un modello multivariato volto a controllare simultaneamente le altre caratteristiche aziendali.

Le osservazioni caratterizzate dall'assenza di una o più variabili necessarie alla verifica di una specifica ipotesi sono escluse esclusivamente dalla relativa analisi, senza ricorrere a procedure di imputazione dei dati mancanti.

L'analisi statistica è condotta mediante il software *Stata*. In particolare, il comando *pwcorr* è utilizzato per il calcolo dei coefficienti di correlazione di Pearson e dei relativi p-value; il comando *spearman* è utilizzato per il calcolo del coefficiente di correlazione per ranghi di Spearman; infine, il comando *ranksum* è utilizzato per eseguire il test di Wilcoxon rank-sum per due campioni indipendenti. L'impiego di tali procedure ha consentito di verificare le ipotesi formulate attraverso tecniche coerenti con la natura quantitativa o dicotomica delle variabili considerate. I risultati delle analisi sono illustrati nel capitolo successivo.

Capitolo 4: L'analisi descrittiva e le associazioni tra le variabili

4.1. L'analisi descrittiva del campione

Il campione è stato innanzitutto oggetto di un'analisi descrittiva, preliminare allo studio delle associazioni tra i compensi di revisione e le caratteristiche proprietarie, economico-finanziarie e organizzative delle società osservate. Questa prima parte del lavoro ha l'obiettivo di restituire un quadro complessivo delle imprese considerate. A tal fine, si osservano la distribuzione dei compensi di revisione, la struttura proprietaria, la presenza di imprese familiari, l'ampiezza dei gruppi societari, la configurazione della *governance*, nonché l'andamento nel tempo delle principali variabili economico-finanziarie.

L'analisi descrittiva assume particolare rilevanza nel presente lavoro. Le verifiche statistiche condotte nella seconda parte si basano infatti su test di associazione bivariata, che considerano separatamente il rapporto tra compensi di revisione e ciascuna variabile esplicativa. Non tenendo conto simultaneamente delle altre caratteristiche delle imprese, questi test non consentono di isolare l'effetto di una singola variabile né di stimare rapporti di causalità. La descrizione dei dati permette dunque di interpretare i risultati con maggiore cautela, evidenziando la composizione del campione, il grado di eterogeneità delle osservazioni e la presenza di eventuali valori estremi.

La ricerca si avvale di due differenti configurazioni dei dati, in funzione delle variabili considerate. Per la concentrazione proprietaria, la natura familiare dell'impresa, la dimensione del gruppo e l'ampiezza della *governance* è stato utilizzato un campione cross-section riferito all'esercizio 2025, composto da 113 società quotate italiane: l'unità di osservazione è dunque la singola impresa, rilevata in un determinato esercizio. Diversamente, per la dimensione aziendale e il livello di indebitamento è stato utilizzato un campione di osservazioni impresa-anno relativo al periodo 2021-2025, in cui una stessa società può comparire più volte, in corrispondenza dei diversi esercizi per cui risultano disponibili i dati necessari. Il campione relativo alla dimensione aziendale comprende 543 osservazioni impresa-anno, mentre quello relativo al leverage comprende 520.

Il campione *cross-section* e il campione di osservazioni impresa-anno non devono essere interpretati come insiemi totalmente distinti di società. Il primo descrive le imprese osservate nel solo esercizio 2025; il secondo raccoglie invece più osservazioni, riferite alle medesime imprese o ad altre, nei diversi esercizi compresi tra il 2021 e il 2025.

Tabella 4.1. Statistiche descrittive del campione *cross-section* 2025

Analisi Cross Section 2025	Media	Mediana	Dev. Stand.	Minimo	Massimo	Primo quartile	Terzo quartile
<i>Audit_Fee</i>	€ 1.461.099,71	€ 524.000,00	€ 3.405.610,47	€ 10.000,00	€ 29.107.000,00	€ 212.568,00	€ 1.233.084,00
<i>Conc_Prop</i>	50,34 %	52,81 %	20,48 %	6,00 %	90,00 %	33,93 %	65,07 %
<i>Group_Size</i>	738	51	2.916	2	14.196	24	133
<i>Gov</i>	54	30	120	4	1.196	19	43

La Tabella 4.1 evidenzia le principali caratteristiche descrittive delle variabili quantitative considerate nel campione cross-section relativo all'esercizio 2025. La variabile dipendente è *Audit_Fee*, che misura l'ammontare dei compensi corrisposti per l'attività di revisione legale. Le altre variabili descrivono invece alcune caratteristiche dell'impresa, utili a ritrarre il contesto in cui tali compensi vengono determinati: la concentrazione proprietaria, l'ampiezza del gruppo societario e il numero di amministratori e manager.

I compensi di revisione presentano un valore medio pari a € 1.461.099,71 e una mediana pari a € 524.000,00. Una differenza così ampia tra i due indicatori segnala una distribuzione asimmetrica, in cui alcune osservazioni caratterizzate da compensi particolarmente elevati incidono in misura significativa sul valore medio. Ciò è confermato anche dalla deviazione standard, pari a € 3.405.610,47, e dall'ampiezza dell'intervallo tra il valore massimo (€ 29.107.000,00) e quello minimo (€ 10.000,00). In una simile situazione, è la mediana a rappresentare più fedelmente il compenso tipico osservato nel campione. Il primo e il terzo quartile si attestano rispettivamente a € 212.568,00 e a € 1.233.084,00: il 50% centrale delle società presenta quindi compensi compresi tra questi due valori. Sia la distanza tra i quartili sia l'elevata deviazione standard confermano una notevole eterogeneità dei compensi corrisposti dalle società quotate considerate.

La concentrazione proprietaria (*Conc_Prop*), misurata attraverso la quota di capitale detenuta dal principale azionista, presenta una media pari al 50,34% e una mediana pari al 52,81%. La prossimità tra i due valori suggerisce una distribuzione più equilibrata rispetto a quella osservata per i compensi di revisione. La deviazione standard si attesta al 20,48%, con un valore minimo del 6% e un massimo del 90%. Il primo e il terzo quartile sono pari, rispettivamente, al 33,93% e al 65,07%. Nel complesso, questi dati mostrano come il campione sia caratterizzato da assetti proprietari particolarmente concentrati, circostanza rilevante ai fini dell'interpretazione dei compensi di revisione: una maggiore concentrazione proprietaria può infatti ridurre i conflitti tra proprietà e management, ma al contempo può accentuare la rilevanza dei rapporti tra azionista di controllo e azionisti di minoranza.

La variabile *Group_Size*, utilizzata come indicatore dell'ampiezza del gruppo di appartenenza, presenta una media pari a 738 società e una mediana pari a 51. La notevole differenza tra i due valori, insieme alla deviazione standard pari a 2.916 e al valore massimo di 14.196 società, evidenzia una distribuzione fortemente asimmetrica, influenzata da alcune osservazioni estreme. La mediana risulta pertanto più informativa della media nel descrivere la struttura tipica dei gruppi societari osservati.

Il numero complessivo di amministratori e manager, rappresentato dalla variabile *Gov*, presenta una media pari a 54 e una mediana pari a 30, con una deviazione standard di 120 e valori minimo e massimo rispettivamente pari a 4 e 1.196. Anche questa distribuzione risulta fortemente asimmetrica. Il primo quartile è pari a 19 soggetti e il terzo a 43; metà delle imprese presenta quindi un numero di amministratori e manager compreso tra questi valori, mentre alcune società si caratterizzano per una struttura organizzativa molto più ampia. Va comunque precisato che la variabile *Gov* costituisce una misura puramente quantitativa della dimensione del consiglio di amministrazione, non un indicatore complessivo della qualità della *governance*: il numero di soggetti coinvolti non consente di valutare direttamente aspetti quali l'indipendenza, la competenza o l'effettiva efficacia degli organi societari.

Tabella 4.2. – Distribuzione delle imprese familiari e non familiari

Tipologia	Numero di imprese	Percentuale
Imprese familiari	67	59,29%
Imprese non familiari	46	40,71%
Totale	113	100,00%

La Tabella 4.2 evidenzia la distribuzione delle imprese in base alla natura familiare della proprietà. Nel presente lavoro, un'impresa viene classificata come familiare sulla base dell'identificazione del proprietario ultimo e del soggetto controllante, ricorrendo alle informazioni disponibili in *AIDA*, integrate, se necessario, con la documentazione societaria. La variabile così costruita è dicotomica e assume valore 0 in presenza di un'impresa familiare e 1 negli altri casi. Non misura pertanto il grado o l'intensità della presenza familiare, ma unicamente la sua esistenza secondo il criterio adottato.

La classificazione come impresa familiare non implica necessariamente che la famiglia detenga la totalità del capitale, né che ne gestisca direttamente ogni attività: indica soltanto la presenza di un controllo familiare, individuato secondo il criterio adottato nella costruzione del database. All'interno delle imprese classificate come familiari possono quindi convivere situazioni anche molto diverse tra loro, per concentrazione proprietaria, dimensione, complessità organizzativa e struttura della *governance*.

Le imprese familiari sono 67, rappresentando il 59,29% del campione, mentre le imprese non familiari sono 46 e costituiscono il 40,71%. La prevalenza delle imprese familiari deve essere considerata nell'interpretazione dei risultati relativi al confronto tra i due gruppi.

Tabella 4.3. – Distribuzione delle società per classe di concentrazione proprietaria

Classe di concentrazione	Numero di società	Percentuale
Inferiore al 20%	10	8,85%
Tra il 20% e il 40%	25	22,12%
Tra il 40% e il 60%	38	33,63%
Superiore al 60%	40	35,40%
Totale	113	100,00%

La Tabella 4.3 raggruppa le società del campione in base alla quota di capitale detenuta dal principale azionista. Le imprese con una concentrazione proprietaria inferiore al 20% sono soltanto 10, pari all'8,85% del campione. Al contrario, 78 società su 113, pari al 69,03%, presentano una concentrazione almeno pari al 40%, di cui 38 collocate nella fascia compresa tra il 40% e il 60% e 40 al di sopra del 60%. La distribuzione conferma dunque che la proprietà è prevalentemente concentrata e che la presenza di un azionista in grado di esercitare un'influenza significativa è piuttosto diffusa nel campione.

Questo dato va tuttavia interpretato come una rappresentazione del campione osservato, non come una caratteristica generalizzabile all'intera realtà imprenditoriale italiana. Il campione comprende infatti società quotate, selezionate peraltro in base alla disponibilità delle informazioni necessarie per le analisi: non coincide pertanto, né potrebbe farlo, con l'intera popolazione delle imprese italiane.

Tabella 4.4. – Confronto tra imprese familiari e non familiari

Variabile	Media imprese familiari	Mediana imprese familiari	Media imprese non familiari	Mediana imprese non familiari
Audit_Fee	€ 763.853,39	€ 539.000,00	€ 2.424.172,13	€ 481.000,00
Conc_Prop	59,85%	59,98 %	36,44 %	32,50 %
Group_Size	118	52	1.607	40
Gov	32	28	84	37

La Tabella 4.4 confronta le medie e le mediane delle principali variabili tra imprese familiari e non familiari. Per i compensi di revisione, le imprese non familiari presentano una media pari a € 2.424.172,13, superiore a quella delle imprese familiari, pari a € 763.853,39. La mediana restituisce tuttavia un quadro diverso, con un compenso pari a € 539.000,00 nelle imprese familiari e a € 481.000,00 in quelle non familiari.

Questo scarto tra media e mediana suggerisce che il maggiore compenso medio delle imprese non familiari sia in parte condizionato da alcune osservazioni particolarmente elevate. Il solo confronto tra le medie non è quindi sufficiente per

concludere che le imprese non familiari sostengano sistematicamente compensi più elevati: la mediana restituisce una situazione più equilibrata tra i due gruppi.

La concentrazione proprietaria è maggiore nelle imprese familiari: la media si attesta al 59,85%, contro il 36,44% delle imprese non familiari, mentre le mediane sono rispettivamente pari al 59,98% e al 32,50%. Tali dati sono coerenti con la presenza di un azionista o di un nucleo familiare in grado di mantenere una quota significativa del capitale e, con essa, il controllo dell'impresa.

La dimensione del gruppo presenta una media pari a 118 società nelle imprese familiari e a 1.607 società nelle imprese non familiari, a fronte di mediane pari rispettivamente a 52 e 40 società. Il forte scarto tra media e mediana, particolarmente marcato nelle imprese non familiari, indica che il risultato medio è influenzato da alcune società appartenenti a gruppi di dimensioni particolarmente ampie.

Anche il numero di amministratori e manager risulta mediamente più elevato nelle imprese non familiari, con 84 soggetti contro i 32 delle imprese familiari, a fronte di mediane pari a 37 e 28. Questi risultati suggeriscono che le imprese non familiari possano presentare, in media, strutture organizzative più ampie; anche in questo caso, tuttavia, il dato medio potrebbe essere condizionato da alcune osservazioni estreme.

Nel complesso, il confronto descrittivo evidenzia una maggiore concentrazione proprietaria nelle imprese familiari e valori medi più elevati di *Audit_Fee*, ampiezza del gruppo e *governance* in quelle non familiari. Tali differenze non possono tuttavia essere attribuite automaticamente alla natura familiare dell'impresa: potrebbero infatti riflettere anche la diversa dimensione, complessità e struttura organizzativa delle società appartenenti ai due gruppi.

4.2. L'analisi delle associazioni tra le variabili

Dopo aver descritto la composizione del campione e la distribuzione delle principali variabili, questa sezione del lavoro presenta le associazioni tra i compensi di revisione e alcune caratteristiche proprietarie, economico-finanziarie e organizzative delle società osservate. L'obiettivo dell'analisi non è individuare determinanti in senso causale dei compensi di revisione, né stimare l'effetto isolato di ciascuna variabile, bensì

verificare se, nel campione considerato, emergano associazioni statistiche coerenti con le ipotesi formulate.

Più nel dettaglio, l'analisi si basa su test di associazione bivariata. Per le variabili quantitative sono stati calcolati il coefficiente di correlazione lineare di Pearson e il coefficiente per ranghi di Spearman: il primo misura l'intensità e la direzione di una relazione lineare tra due variabili, il secondo valuta l'esistenza di una relazione monotona sulla base dei ranghi delle osservazioni, risultando meno sensibile alla presenza di valori estremi e a eventuali deviazioni dalla linearità. Per la variabile dicotomica relativa alla natura familiare dell'impresa è stato invece utilizzato il test non parametrico di Wilcoxon rank-sum, noto anche come test di Mann-Whitney, volto a verificare se la distribuzione dei compensi di revisione differisca tra imprese familiari e non familiari.

Come evidenziato nell'analisi descrittiva, le variabili considerate presentano in diversi casi distribuzioni asimmetriche e valori estremi. Il confronto tra Pearson e Spearman assume perciò particolare rilevanza, poiché consente di verificare se l'associazione osservata dipenda principalmente da una relazione lineare oppure se risulti confermata anche considerando l'ordine relativo delle osservazioni.

Le ipotesi H1, H2, H5 e H6 sono verificate sul campione *cross-section* composto da 113 società osservate nell'esercizio 2025; le ipotesi H3 e H4 utilizzano invece osservazioni impresa-anno relative al periodo 2021-2025, rispettivamente pari a 543 e 520. Le osservazioni prive dei dati necessari per la verifica della singola ipotesi sono state escluse, senza procedere all'imputazione dei valori mancanti.

Associazione positiva tra concentrazione proprietaria e compensi di revisione (H1).

La prima ipotesi verifica se la concentrazione proprietaria, misurata attraverso la percentuale di capitale detenuta dal principale azionista (*Conc_Prop*), sia associata ai compensi di revisione (*Audit_Fee*). L'ipotesi formulata prevedeva un'associazione positiva tra le due variabili, sulla base dell'idea che una maggiore concentrazione proprietaria potesse riflettere un conflitto più intenso tra azionista di controllo e azionisti di minoranza e richiedere, di conseguenza, un maggiore ricorso al controllo esterno.

Tabella 4.5. – Risultati dei test di correlazione per l’Ipotesi 1

Variabili	N	Correlazione di Pearson (r)	p-value (Pearson)	Correlazione di Spearman (ρ)	p-value (Spearman)
Conc_Prop – Audit Fee	113	- 0,2692	0,0039	- 0,1267	0,1810

Entrambi i coefficienti presentano segno negativo, indicando che, nel campione considerato, una maggiore concentrazione proprietaria tende ad associarsi a compensi di revisione inferiori. L’intensità dell’associazione è contenuta secondo Pearson e ancora più debole secondo Spearman.

I due coefficienti non forniscono tuttavia un’evidenza omogenea sotto il profilo della significatività statistica: la correlazione di Pearson è significativa al livello del 5%, mentre quella di Spearman non raggiunge la soglia convenzionale. Questa divergenza invita alla cautela nell’interpretazione del risultato, anche alla luce delle caratteristiche distributive delle variabili evidenziate nell’analisi descrittiva.

Nel complesso, i risultati non confermano l’associazione positiva prevista da H1. Il coefficiente di Pearson indica un’associazione di segno opposto rispetto all’ipotesi, ma il risultato non è sufficientemente robusto, poiché non viene confermato dal coefficiente di Spearman. Non è quindi possibile sostenere che, nel campione analizzato, una maggiore concentrazione proprietaria sia associata a compensi di revisione più elevati.

Natura familiare e compensi di revisione (H2).

La seconda ipotesi esamina se i compensi di revisione differiscano tra imprese familiari e imprese non familiari. La variabile *Fam* assume valore pari a 0 nel caso di impresa familiare e valore pari a 1 negli altri casi. L’ipotesi è formulata in termini non direzionali, poiché teoricamente la proprietà familiare può produrre effetti contrapposti: da una parte, può ridurre la separazione tra proprietà e management; dall’altra, può accentuare la concentrazione del potere e il potenziale conflitto con gli azionisti di minoranza.

Nel campione cross-section 2025 sono presenti 113 società, di cui 67 familiari e 46 non familiari. L’analisi è stata condotta mediante il test di Wilcoxon-Mann-Whitney, i cui risultati sono riportati nella Tabella 4.6.

Tabella 4.6. – Risultati del test di Wilcoxon-Mann-Whitney per l’Ipotesi 2

Fam	N	Somma dei ranghi	Somma dei ranghi attesa
0 – Impresa non familiare	46	3.655	3.819
1 – Impresa familiare	67	2.786	2.622
Totale	113	6.441	6.441

Statistiche del test

Varianza non aggiustata	29.279,00
Correzione per i legami	0,00
Varianza aggiustata	29.279,00
z	-0,958
p-value (asintotico)	0,3378
p-value esatto	0,3407

Il p-value esatto, pari a 0,3407, è superiore alla soglia di significatività del 5%; non emerge pertanto una differenza statisticamente significativa nella distribuzione dei compensi di revisione tra imprese familiari e non familiari.

Il risultato va letto insieme alle evidenze descrittive già illustrate. Le imprese non familiari presentano infatti un *Audit_Fee* medio più elevato, pari a € 2.424.172,13, rispetto a € 763.853,39 delle imprese familiari. Le mediane, al contrario, si collocano su valori relativamente vicini e leggermente superiori per le imprese familiari: € 539.000,00, rispetto a € 481.000,00 delle imprese non familiari. Questo scarto tra media e mediana suggerisce che il valore medio delle imprese non familiari sia probabilmente influenzato da alcune osservazioni caratterizzate da compensi particolarmente elevati.

Nel complesso, le differenze descrittive osservate non sono accompagnate da un’evidenza statisticamente significativa secondo il test utilizzato; l’ipotesi H2 non trova quindi supporto nel campione analizzato.

Dimensione aziendale e compensi di revisione (H3).

La terza ipotesi considera l’associazione tra la dimensione aziendale, misurata attraverso il totale dell’attivo (*Size*), e i compensi di revisione. La dimensione è una possibile variabile associata ai compensi, poiché imprese più grandi possono presentare

un numero maggiore di operazioni, una struttura amministrativa più articolata e un'informativa finanziaria più ampia da sottoporre a verifica.

L'analisi è stata condotta sulle osservazioni impresa-anno disponibili nel periodo 2021-2025. Il campione comprende 543 osservazioni.

Tabella 4.7. – Risultati dei test di correlazione per l'ipotesi 3

Variabili	N	Correlazione di Pearson (r)	p-value (Pearson)	Correlazione di Spearman (ρ)	p-value (Spearman)
Size – Audit Fee	543	0,7537	0,0000	0,7936	0,0000

I coefficienti di correlazione riportati nella Tabella 4.7 presentano entrambi segno positivo e risultano statisticamente significativi al livello del 5%. L'associazione risulta inoltre elevata secondo entrambe le misure, a conferma che, nel campione osservato, le società di maggiori dimensioni tendono a presentare compensi di revisione più elevati.

Il risultato è coerente con l'ipotesi H3 e con l'idea che la dimensione aziendale rappresenti una possibile variabile associata alla variabilità dei compensi di revisione. Le imprese più grandi possono infatti presentare un volume maggiore di operazioni, sistemi amministrativo-contabili più articolati e un'informativa finanziaria più ampia, elementi che possono tradursi in un maggiore impegno richiesto al revisore.

La coerenza tra i coefficienti di Pearson e Spearman rafforza l'evidenza di un'associazione positiva, nonostante le caratteristiche distributive delle variabili già emerse nell'analisi descrittiva.

Nel complesso, i risultati forniscono sostegno all'ipotesi H3, pur dovendo essere interpretati esclusivamente in termini associativi e non come indicazione di un effetto causale autonomo della dimensione aziendale sui compensi di revisione.

Leverage e compensi di revisione (H4).

La quarta ipotesi esamina l'associazione tra il livello di indebitamento (*Leverage*) e i compensi di revisione. Il *leverage* rappresenta una possibile misura del rischio finanziario dell'impresa: un livello più elevato di indebitamento può associarsi a maggiori esigenze di verifica, a un rapporto più intenso con i finanziatori e a una maggiore

attenzione alla continuità aziendale. Tali considerazioni consentono di formulare l'ipotesi di un'associazione positiva, senza tuttavia permettere di anticipare un rapporto causale.

La verifica è stata condotta sulle osservazioni impresa-anno disponibili per il periodo 2021-2025. Il campione comprende 520 osservazioni.

Tabella 4.8. – Risultati dei test di correlazione per l'ipotesi 4

Variabili	N	Correlazione di Pearson (r)	p-value (Pearson)	Correlazione di Spearman (ρ)	p-value (Spearman)
Leverage – Audit Fee	520	0,1631	0,0002	0,3512	0,0000

I coefficienti di correlazione riportati nella Tabella 4.8 presentano entrambi segno positivo e risultano statisticamente significativi al livello del 5%: nel campione considerato, le società con livelli di indebitamento più elevati tendono dunque a presentare compensi di revisione più elevati. L'evidenza risulta coerente con l'ipotesi H4, secondo cui il leverage è positivamente associato ai compensi di revisione.

Il valore più elevato del coefficiente di Spearman rispetto a quello di Pearson suggerisce che la relazione possa non essere perfettamente lineare o possa risentire delle caratteristiche distributive dei dati.

Poiché le osservazioni impresa-anno non sono analizzate mediante un modello panel, i coefficienti di correlazione non tengono conto degli effetti individuali o temporali. Nel complesso, i risultati forniscono sostegno a H4, ma devono essere interpretati come associazioni bivariate e non come evidenza di un effetto causale autonomo del *leverage* sui compensi di revisione.

Dimensione del gruppo e compensi di revisione (H5)

La quinta ipotesi considera l'associazione tra la dimensione del gruppo societario (*Group_Size*) e i compensi di revisione. La variabile *Group_Size* è misurata attraverso il numero di società appartenenti al gruppo e intende rappresentare, in modo approssimativo, la complessità organizzativa e la presenza di rapporti infragruppo.

La verifica è stata condotta sul campione *cross-section* di 113 società osservate nel 2025. L'analisi descrittiva ha evidenziato una marcata differenza tra la media e la mediana di *Group_Size*, rispettivamente pari a 738 e 51 società. Tale risultato segnala la presenza di valori estremi e rende particolarmente importante il confronto tra Pearson e Spearman.

Tabella 4.9. – Risultati dei test di correlazione per l'Ipotesi 5

Variabili	N	Correlazione di Pearson (r)	p-value (Pearson)	Correlazione di Spearman (ρ)	p-value (Spearman)
Group_Size – Audit Fee	113	0,0424	0,6554	0,5974	0,0000

Il coefficiente di Pearson è positivo, ma vicino allo zero e non statisticamente significativo: non emerge quindi una relazione lineare tra la dimensione del gruppo e i compensi di revisione. Il coefficiente di Spearman è invece positivo, pari a 0,5974, e statisticamente significativo; esso indica la presenza di un'associazione monotona positiva tra le due variabili.

Una differenza così marcata tra i due coefficienti suggerisce che la relazione tra ampiezza del gruppo e compensi non sia adeguatamente rappresentata da un andamento lineare proporzionale. È possibile che i compensi crescano con la dimensione del gruppo secondo un andamento non lineare oppure che il risultato risenta della presenza di valori estremi, particolarmente rilevanti per questa variabile.

Nel complesso, H5 riceve un supporto parziale: l'associazione positiva è confermata dal coefficiente di Spearman, ma non da quello di Pearson. Il risultato deve quindi essere interpretato come evidenza di una possibile relazione monotona, non come prova di una relazione lineare stabile né di un effetto della dimensione del gruppo sui compensi.

Governance e compensi di revisione

La sesta ipotesi esamina l'associazione tra la dimensione del consiglio di amministrazione (*Gov*) e i compensi di revisione. La variabile è misurata attraverso il numero complessivo di amministratori e manager rilevati per ciascuna società. Come precisato nell'analisi descrittiva, *Gov* rappresenta una misura quantitativa dell'ampiezza organizzativa, ma non esaurisce il concetto di qualità della *governance*.

La verifica è stata condotta sulle 113 società del campione *cross-section* riferito al 2025. I risultati sono riportati nella Tabella 4.10.

Tabella 4.10. – Risultati dei test di correlazione per l'ipotesi 6

Variabili	N	Correlazione di Pearson (r)	p-value (Pearson)	Correlazione di Spearman (ρ)	p-value (Spearman)
Gov – Audit Fee	113	0,7888*	0,0000	0,5254	0,0000

Entrambi i coefficienti sono positivi e statisticamente significativi al livello del 5%: l'associazione risulta elevata secondo Pearson e di intensità più contenuta, ma comunque rilevante, secondo Spearman. Tale differenza va letta alla luce della distribuzione asimmetrica di *Gov* e della presenza di valori estremi già segnalate nell'analisi descrittiva.

I risultati sono coerenti con l'ipotesi di un'associazione positiva tra la dimensione del consiglio di amministrazione e i compensi di revisione, ma non consentono di attribuire tale associazione esclusivamente alla *governance*. Un numero più elevato di amministratori e manager può infatti riflettere una maggiore dimensione aziendale, una struttura organizzativa più complessa o una più articolata appartenenza a gruppi societari, caratteristiche che possono a loro volta associarsi a compensi di revisione più elevati.

Nel complesso, i risultati forniscono sostegno a H6, ma non consentono di attribuire l'associazione osservata a un effetto autonomo della *governance*.

I risultati complessivi mostrano evidenze differenziate. Le associazioni relative alla dimensione aziendale, al *leverage* e alla dimensione del consiglio di amministrazione risultano coerenti con la direzione prevista dalle ipotesi H3, H4 e H6. L'ipotesi H5 riceve invece un supporto parziale, poiché l'associazione tra *Group_Size* e *Audit_Fee* risulta significativa secondo Spearman ma non secondo Pearson. H1 non è confermata, mentre H2 non trova supporto nel test di Wilcoxon-Mann-Whitney.

Le evidenze devono essere interpretate come associazioni bivariate riferite al campione osservato. L'assenza di variabili di controllo e di un modello multivariato o panel non consente di isolare l'effetto autonomo delle singole variabili né di formulare conclusioni causali o generalizzabili all'intera popolazione delle società quotate.

4.3 La discussione complessiva dei risultati

L'analisi empirica ha avuto l'obiettivo di descrivere i compensi di revisione delle società quotate italiane e di verificare se alcune caratteristiche proprietarie, economico-finanziarie e organizzative risultino associate alla loro variabilità. I risultati del lavoro vanno interpretati alla luce della natura dello studio e delle tecniche statistiche adottate: le analisi si sono basate su test bivariati, che considerano separatamente il rapporto tra i compensi di revisione e ciascuna variabile esplicativa e non consentono pertanto di identificare effetti autonomi né di stabilire relazioni di causalità.

L'analisi descrittiva ha evidenziato, innanzitutto, una notevole eterogeneità dei compensi di revisione. Nel campione cross-section relativo al 2025, la media dell'*Audit_Fee* è pari a 1.461.099,71 euro, contro una mediana di 524.000 euro. La differenza tra i due valori, insieme all'elevata deviazione standard e al valore massimo di 29.107.000 euro, segnala che la distribuzione è influenzata da alcune osservazioni particolarmente elevate. Ne emerge l'opportunità di considerare la mediana accanto alla media e di prestare attenzione all'influenza dei valori estremi nell'interpretazione dei test di associazione.

Le società osservate operano inoltre in un contesto di proprietà generalmente concentrata: la quota media detenuta dal principale azionista è pari al 50,34%, con una mediana del 52,81%, e 78 società su 113 presentano una concentrazione proprietaria almeno pari al 40%. Una diffusione così ampia di assetti proprietari concentrati rende particolarmente rilevante il tema dei rapporti tra azionisti di controllo e azionisti di minoranza.

Il test relativo a H1 non fornisce tuttavia sostegno all'ipotesi di un'associazione positiva tra concentrazione proprietaria e compensi di revisione: i coefficienti di Pearson e Spearman presentano entrambi segno negativo, ma solo il primo risulta statisticamente significativo. Questa mancata coerenza tra le due misure invita a considerare il risultato come un'evidenza debole, non sufficientemente robusta per sostenere un'associazione sistematica tra concentrazione proprietaria e compensi di revisione.

Anche la natura familiare dell'impresa non risulta associata a differenze statisticamente significative nei compensi di revisione. L'assenza di una differenza significativa può essere letta alla luce di possibili effetti contrapposti della proprietà

familiare: da un lato, il coinvolgimento della famiglia nella proprietà e nella gestione può ridurre la separazione tra azionisti e management, contenendo alcuni problemi di agenzia; dall'altro, la concentrazione del controllo può aumentare il rischio di conflitti con gli azionisti di minoranza e rendere rilevanti altri problemi di *governance*. Nel campione analizzato, questi effetti non sembrano tradursi in una differenza statisticamente significativa nei compensi di revisione. Tale risultato non consente tuttavia di concludere che la natura familiare sia irrilevante, poiché il test non controlla elementi quali la dimensione, il settore, la complessità del gruppo o altre caratteristiche aziendali.

Le evidenze relative alla dimensione aziendale risultano più uniformi. L'analisi descrittiva mostra una forte dispersione del totale dell'attivo e una differenza significativa tra media e mediana; i test di correlazione condotti sulle 543 osservazioni impresa-anno evidenziano, coerentemente con questi dati, un'associazione positiva e statisticamente significativa tra *Size* e *Audit_Fee*. Il risultato è coerente con l'idea che le imprese di maggiori dimensioni possano richiedere un maggiore impiego di risorse professionali, in ragione del volume delle operazioni, della complessità dei sistemi amministrativi e dell'ampiezza dell'informativa finanziaria.

La relazione osservata non va tuttavia interpretata come prova di un effetto causale autonomo della dimensione sui compensi. La dimensione aziendale può infatti essere collegata ad altre caratteristiche, quali la complessità operativa, la presenza di controllate, l'internazionalizzazione, il settore di appartenenza o il livello di rischio. In assenza di un modello multivariato, non è possibile stabilire quale parte dell'associazione sia specificamente riconducibile al totale dell'attivo e quale rifletta invece caratteristiche correlate alla dimensione.

Il *leverage* presenta, sulla base dei coefficienti di correlazione calcolati sulle 520 osservazioni impresa-anno disponibili per il periodo 2021-2025, un'associazione positiva e statisticamente significativa con i compensi di revisione. Il risultato è coerente con l'ipotesi secondo cui un maggiore livello di indebitamento possa associarsi a una maggiore attenzione ai rischi finanziari, alla continuità aziendale e ai rapporti con i creditori, elementi che possono tradursi in una maggiore complessità dell'incarico di revisione e, di conseguenza, in compensi di revisione più elevati.

L'associazione osservata va tuttavia interpretata come una relazione statistica, non come l'effetto causale autonomo del leverage sui compensi di revisione. Le imprese più

indebitate possono infatti differire dalle altre anche per fattori quali la dimensione, il settore di appartenenza, la complessità organizzativa e la struttura finanziaria. Trattandosi di test bivariati, non è possibile isolare il contributo specifico del leverage rispetto a quello delle altre caratteristiche aziendali.

Sebbene il campione sia costituito da 520 osservazioni impresa-anno, i test utilizzati non tengono esplicitamente conto della struttura panel dei dati: le osservazioni riferite alla stessa società in esercizi diversi sono state considerate nel calcolo delle correlazioni, ma non trattate mediante un modello in grado di controllare gli effetti individuali delle imprese o gli effetti temporali. I risultati vanno pertanto intesi come evidenza di un'associazione positiva tra livello di indebitamento e compensi di revisione, riferita al campione e al periodo considerati, senza attribuire al leverage un ruolo causale o autonomo.

L'ipotesi relativa alla dimensione del gruppo produce invece un'evidenza meno uniforme. L'analisi descrittiva mostra, per *Group_Size*, una distribuzione fortemente asimmetrica: la media è pari a 738 società, contro una mediana di 51, con una deviazione standard molto elevata e un massimo di 14.196 società. Il coefficiente di Pearson non evidenzia una relazione lineare statisticamente significativa, mentre quello di Spearman mostra un'associazione monotona positiva e significativa. Questa divergenza suggerisce che l'eventuale relazione tra ampiezza del gruppo e compensi di revisione non sia necessariamente lineare e proporzionale.

Il risultato relativo a H5 va pertanto considerato solo parzialmente: un aumento della dimensione del gruppo tende ad associarsi a compensi di revisione più elevati secondo l'ordinamento delle osservazioni, ma non emerge un'associazione lineare statisticamente significativa. Tale differenza tra Pearson e Spearman può dipendere dalla forte asimmetria della variabile e dalla presenza di gruppi di dimensioni eccezionalmente elevate; non è quindi opportuno affermare che la dimensione del gruppo determini un aumento dei compensi.

Infine, la dimensione del consiglio di amministrazione presenta un'associazione positiva e statisticamente significativa con i compensi di revisione. Il risultato è coerente con l'ipotesi H6 e può essere letto considerando che un numero maggiore di amministratori e manager riflette spesso processi decisionali più articolati, maggiori esigenze di coordinamento e una struttura organizzativa più complessa, caratteristiche che

possono tradursi in un maggiore fabbisogno di attività di controllo e, di conseguenza, in compensi di revisione più elevati.

Anche questo risultato va interpretato con cautela. La variabile *Gov* misura il numero complessivo di amministratori e manager e non costituisce pertanto una misura completa della qualità della *governance*. Un numero maggiore di soggetti può riflettere una struttura di *governance* più articolata, ma può anche essere semplicemente associato alla dimensione aziendale o alla complessità del gruppo. Non è quindi possibile attribuire l'associazione positiva osservata esclusivamente all'efficacia o alla qualità dei meccanismi di *governance*.

Considerando congiuntamente l'analisi descrittiva e i test bivariati, le evidenze più coerenti riguardano le variabili economico-finanziarie e organizzative, in particolare la dimensione aziendale, il leverage e l'ampiezza della *governance*. Le evidenze relative alla concentrazione proprietaria e alla natura familiare risultano invece più deboli, mentre la dimensione del gruppo presenta risultati non univoci tra correlazione lineare e correlazione per ranghi.

Nel complesso, i risultati suggeriscono che i compensi di revisione tendano a variare in presenza di società con dimensioni, strutture organizzative e condizioni finanziarie differenti, senza tuttavia consentire di attribuire tali differenze a un effetto autonomo di ciascuna variabile. Non emerge invece un quadro sufficientemente robusto per affermare che la concentrazione proprietaria o la natura familiare dell'impresa siano sistematicamente associate a compensi più elevati o più contenuti. La complessità della relazione tra assetti proprietari, *governance* e compensi di revisione appare coerente con la possibilità che meccanismi di allineamento e di conflitto tra azionisti operino contemporaneamente.

Le conclusioni vanno circoscritte al campione e al periodo considerati: la ricerca riguarda 113 società quotate italiane osservate nel 2025 e un insieme di osservazioni impresa-anno riferite al periodo 2021-2025. Le evidenze non possono essere automaticamente estese alle società non quotate, alle imprese di minori dimensioni o ad altri contesti istituzionali. Inoltre, l'assenza di variabili di controllo e la natura bivariata dei test non consentono di isolare l'associazione specifica di ciascun fattore né di stabilire rapporti di causalità.

Un ulteriore limite riguarda l'uso di test di correlazione sulle osservazioni impresa-anno: sebbene i dati siano organizzati secondo una struttura impresa-anno, l'analisi non ricorre a un modello in grado di considerare la dipendenza tra osservazioni della stessa impresa né gli eventuali effetti specifici dell'impresa o dell'anno. Un possibile sviluppo futuro potrebbe pertanto utilizzare una regressione con struttura panel, includendo variabili di controllo relative alla dimensione, al settore, alla complessità organizzativa, al rischio e alla struttura proprietaria. Tale estensione consentirebbe di verificare se le associazioni osservate rimangano significative anche tenendo conto simultaneamente delle principali caratteristiche aziendali.

In conclusione, il contributo principale dell'analisi consiste nella descrizione delle caratteristiche delle società considerate e nell'individuazione di alcune associazioni tra i compensi di revisione e le variabili osservate. Il lavoro non dimostra l'esistenza di determinanti causali dei compensi di revisione, ma evidenzia alcune regolarità empiriche utili a comprendere la variabilità dell'*Audit_Fee* nel campione delle società quotate italiane.

L'analisi descrittiva mostra, in particolare, che i compensi sono fortemente eterogenei e che la loro interpretazione richiede di considerare congiuntamente dimensione, rischio, struttura proprietaria, complessità del gruppo e organizzazione interna.

Conclusioni

Il presente lavoro ha approfondito il tema dei compensi di revisione legale nelle società quotate italiane, collocandolo nel più ampio quadro del sistema dei controlli societari, della teoria dell'agenzia e della *corporate governance*. La parte empirica ha esaminato le possibili associazioni tra i compensi di revisione, la struttura proprietaria e alcune caratteristiche economiche, finanziarie, organizzative e di governance delle imprese osservate. L'*audit fee* non rappresenta soltanto il corrispettivo riconosciuto al revisore per lo svolgimento dell'incarico, ma incorpora elementi relativi alla complessità organizzativa dell'impresa, al rischio associato all'attività di verifica, alle risorse professionali richieste e alla domanda di affidabilità dell'informativa economico-finanziaria. Comprendere le variabili associate ai compensi di revisione è quindi rilevante sia sul piano economico sia sul piano della *corporate governance*, poiché consente di osservare come imprese, organi societari e revisori affrontino il fabbisogno di monitoraggio esterno.

L'interesse per il tema risulta particolarmente marcato nel contesto italiano, caratterizzato da assetti proprietari frequentemente concentrati e da una diffusa presenza di imprese familiari. In tali contesti, la sovrapposizione tra proprietà e gestione può attenuare il conflitto tra azionisti e management, riducendo l'asimmetria informativa e la necessità di controlli esterni. Al tempo stesso, la concentrazione del controllo può accrescere il conflitto tra socio dominante e azionisti di minoranza, rendendo più rilevante il rischio di estrazione di benefici privati e, potenzialmente, la domanda di una revisione più intensa e indipendente. La relazione tra struttura proprietaria e *audit fee* non può pertanto essere ricondotta a un unico meccanismo teorico: dipende dall'equilibrio tra effetti di allineamento degli interessi ed effetti di *entrenchment*.

La letteratura internazionale ha individuato nella dimensione aziendale, nella complessità operativa e organizzativa, nel rischio economico-finanziario e nella qualità della *governance* alcuni tra i principali determinanti dei compensi di revisione. Le evidenze relative agli assetti proprietari risultano invece meno convergenti. In particolare, la concentrazione proprietaria può ridurre il fabbisogno di monitoraggio esterno quando l'azionista rilevante esercita un controllo efficace sul management, ma può anche aumentare il rischio percepito dal revisore qualora rafforzi il potere del socio di controllo

a discapito degli azionisti di minoranza. Analogamente, la proprietà familiare può favorire l'allineamento tra proprietà e gestione, ma può anche creare criticità connesse al mantenimento del controllo, al nepotismo, alla successione e alla tutela delle minoranze. Tali ambivalenze, unite alla minore diffusione di studi riferiti specificamente al mercato italiano, hanno motivato l'approfondimento empirico proposto.

L'obiettivo della ricerca è stato quindi verificare l'esistenza e la direzione di associazioni tra i compensi di revisione e sei caratteristiche delle imprese osservate: concentrazione proprietaria, natura familiare, dimensione aziendale, livello di indebitamento, ampiezza del gruppo societario e dimensione del consiglio di amministrazione. Lo studio ha adottato un approccio quantitativo ed empirico. I dati sono stati raccolti principalmente dalle banche dati *AIDA* e *Audit Analytics* e integrati con l'esame di bilanci, note integrative, relazioni finanziarie annuali e relazioni sul governo societario. Per le variabili proprietarie e di *governance* è stato utilizzato un campione cross-section riferito al 2025; per dimensione e leverage sono state invece considerate osservazioni impresa-anno relative al periodo 2021-2025. Le ipotesi sono state analizzate mediante coefficienti di correlazione di Pearson e Spearman e, nel caso della natura familiare, attraverso il test di Wilcoxon-Mann-Whitney. L'impostazione adottata consente di individuare associazioni statistiche, ma non di attribuire alle variabili considerate un effetto causale sui compensi di revisione.

I risultati confermano anzitutto la centralità delle caratteristiche economico-finanziarie e organizzative nella determinazione degli *audit fee*. La dimensione aziendale evidenzia un'associazione positiva e statisticamente significativa con i compensi di revisione: le imprese con un attivo più elevato richiedono, verosimilmente, procedure di verifica più estese, un maggiore impiego di risorse e un presidio più articolato delle aree di rischio. Anche il *leverage* risulta positivamente associato ai compensi di revisione. Un maggior livello di indebitamento può infatti accrescere la rilevanza del rischio finanziario, rendere più delicata la valutazione della continuità aziendale e aumentare l'attenzione richiesta al revisore nella verifica delle poste patrimoniali e finanziarie.

Un'ulteriore evidenza significativa riguarda la dimensione del consiglio di amministrazione. Le imprese caratterizzate da un numero più elevato di amministratori e manager presentano compensi di revisione maggiori. Tale risultato può essere interpretato come un segnale di maggiore articolazione organizzativa e complessità decisionale, ma è

anche coerente con la logica della complementarità tra *governance* interna e revisione esterna: una struttura di governo più ampia può attribuire maggiore rilievo alla qualità del reporting finanziario e richiedere un livello più elevato di assurance. L'ampiezza del gruppo societario fornisce invece un'evidenza solo parziale. La relazione risulta significativa utilizzando il coefficiente di Spearman, ma non con quello di Pearson; pertanto, non è possibile formulare una conclusione pienamente robusta circa l'esistenza di una relazione lineare tra numero delle società appartenenti al gruppo e audit fee.

Con riferimento alle variabili centrali della ricerca, l'evidenza empirica non consente di individuare un'associazione robusta e univoca tra struttura proprietaria e compensi di revisione. La concentrazione proprietaria presenta un'associazione negativa nei test lineari: tale risultato è coerente con l'ipotesi secondo cui un azionista dominante possa svolgere direttamente una funzione di monitoraggio sul management e ridurre, almeno in parte, il fabbisogno di controllo esterno. Tuttavia, l'associazione non trova una conferma statisticamente significativa nell'analisi per ranghi di Spearman. Ne consegue che il segno negativo osservato non può essere considerato una prova sufficiente di una relazione stabile tra concentrazione proprietaria e compensi di revisione nel campione analizzato.

Per la natura familiare dell'impresa, il test di Wilcoxon-Mann-Whitney non rileva differenze statisticamente significative tra i compensi di revisione delle società familiari e quelli delle società non familiari. Questa evidenza è coerente con l'ambivalenza proposta dalla letteratura. Nelle imprese familiari possono convivere, da un lato, meccanismi di allineamento, derivanti dalla vicinanza tra proprietà e gestione e dall'orientamento di lungo periodo della famiglia; dall'altro, rischi di entrenchment, legati alla concentrazione del potere, al possibile perseguimento di interessi privati e alla minore tutela delle minoranze. L'assenza di una differenza netta può quindi riflettere un bilanciamento tra tali forze contrapposte, oltre che l'eterogeneità delle configurazioni proprietarie incluse nella categoria delle imprese familiari.

Sul piano teorico, il lavoro contribuisce a confermare che i compensi di revisione sono il risultato di una pluralità di fattori e non possono essere spiegati esclusivamente attraverso la struttura proprietaria. I risultati rafforzano la rilevanza dei tradizionali driver connessi a dimensione, rischio finanziario e complessità organizzativa, mentre invitano a interpretare con cautela il ruolo della concentrazione proprietaria e della proprietà

familiare. Per il contesto italiano, la presenza di un socio dominante o di una famiglia controllante non sembra sufficiente, da sola, a spiegare differenze sistematiche nei compensi di revisione. Diventa quindi opportuno considerare non solo il grado di concentrazione, ma anche le concrete modalità attraverso cui il controllo è esercitato, la separazione tra diritti di voto e diritti economici, l'identità dell'azionista di controllo e l'effettiva qualità dei meccanismi di *governance*.

Sul piano della pratica professionale, l'analisi suggerisce che la determinazione del compenso di revisione dovrebbe fondarsi su una valutazione articolata del profilo di rischio e della complessità dell'incarico. Per le società di revisione, la presenza di un azionista di controllo o di una struttura familiare non dovrebbe essere interpretata in modo automatico come indicatore di minore o maggiore rischio: occorre valutare le specifiche dinamiche di *governance*, i rapporti con le minoranze, le operazioni con parti correlate, l'indipendenza degli organi di controllo e la qualità dei processi di *reporting*. Per i consigli di amministrazione, i collegi sindacali e i comitati controllo e rischi, i risultati richiamano l'esigenza di evitare una lettura del compenso di revisione come mero costo da comprimere. Un *audit fee* adeguato può rappresentare un investimento nella qualità dell'informazione finanziaria, nell'indipendenza del revisore e nella credibilità dell'impresa nei confronti del mercato e degli altri *stakeholder*.

Le conclusioni assumono rilievo anche sotto il profilo regolamentare e di policy. In un mercato caratterizzato da proprietà concentrata, la tutela degli azionisti di minoranza dipende non soltanto dall'esistenza formale di obblighi di revisione e presidi di *governance*, ma anche dalla loro effettiva applicazione. I risultati non dimostrano che la concentrazione proprietaria produca automaticamente un maggiore rischio di revisione; mostrano però che il suo effetto non può essere valutato isolatamente. Ne deriva l'opportunità di favorire una disclosure societaria chiara sugli assetti di controllo, sulle relazioni tra proprietà e management, sulle operazioni con parti correlate e sui presidi adottati a tutela dell'indipendenza della revisione. Informazioni più complete possono facilitare sia la valutazione del rischio da parte dei revisori sia il monitoraggio esercitato dagli investitori e dagli organi societari.

Il lavoro presenta alcune limitazioni. In primo luogo, la metodologia impiegata si basa su analisi bivariate: le relazioni individuate non tengono simultaneamente conto dell'effetto di ulteriori caratteristiche aziendali potenzialmente correlate con le variabili

considerate. Non è quindi possibile stabilire se l'associazione tra *audit fee* e una singola variabile permanga invariata una volta controllato l'effetto di dimensione, rischio, settore di attività, complessità internazionale, tipologia di revisore o qualità dei controlli interni. In secondo luogo, le analisi relative agli assetti proprietari, alla proprietà familiare, alla dimensione del gruppo e alla *governance* sono circoscritte all'esercizio 2025 e a un campione cross-section. Ciò limita la possibilità di cogliere variazioni temporali e di analizzare come modifiche nella proprietà o nella *governance* influenzino nel tempo il compenso di revisione. Inoltre, la definizione di impresa familiare adottata, pur coerente con le informazioni disponibili, non permette di distinguere in modo completo tra grado di coinvolgimento della famiglia nella gestione, generazione proprietaria, presenza di manager esterni e differenti configurazioni del controllo familiare.

Ulteriori limiti riguardano la misurazione delle variabili. La concentrazione proprietaria è rappresentata dalla quota detenuta dal principale azionista, senza considerare in modo diretto eventuali catene di controllo, patti parasociali, piramidi societarie o differenze tra diritti di voto e diritti economici. Analogamente, l'ampiezza della *governance* è misurata attraverso il numero complessivo di amministratori e manager, indicatore utile della complessità organizzativa ma non necessariamente della qualità, dell'indipendenza o della competenza effettiva degli organi societari. Infine, l'utilizzo dei compensi riferiti alla sola revisione legale, pur coerente con l'obiettivo della ricerca, non consente di approfondire l'eventuale ruolo dei servizi diversi dalla revisione nel rapporto economico tra società e revisore.

Le future ricerche potrebbero superare tali limiti mediante l'impiego di modelli di regressione multivariata e di dati panel, includendo effetti fissi d'impresa e temporali e un più ampio insieme di variabili di controllo. Sarebbe inoltre utile distinguere tra diverse tipologie di azionista di controllo (famiglia, Stato, investitori istituzionali, soggetti industriali o management) e analizzare separatamente i diritti di voto, i diritti ai flussi di cassa e la loro eventuale separazione. Un ulteriore sviluppo potrebbe riguardare la qualità della *governance*, considerando l'indipendenza e la competenza del consiglio di amministrazione, la presenza e le caratteristiche del comitato controllo e rischi, la *CEO duality*, la qualità del controllo interno e le caratteristiche del revisore incaricato. Infine, un confronto tra imprese quotate e non quotate, oppure tra Italia e altri Paesi caratterizzati

da elevata concentrazione proprietaria, consentirebbe di valutare più compiutamente il peso delle specificità istituzionali nella determinazione degli *audit fee*.

Bibliografia

Abriani, N. Corporate governance e sistema monistico: linee evolutive. *Rivista delle società* 2019, 2–3, 527–547.

Adam Smith; M. Garnier. *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*; Londra, 2011; Vol. 1.

Akway; Ramadan. The Role of Audit Quality in Reducing Agency Costs and Cost of Equity Capital. *Alexandria Journal of Accounting Research* 2019, 3 (2).

Alves, S. The Impact of Managerial Ownership on Audit Fees: Evidence from Portugal and Spain. *Cogent Economics & Finance* 2023, 11, 1–23.

Anderson, C. R.; Reeb, M. D. Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage. *Kogod Endowed Faculty Fellow and Culverhouse College of Commerce, Department of Economics and Finance* 2003.

Ask, J.; Holm, M. L. Audit Fee Determinants in different Ownership Structures. *Uppsala University Department for Business Studies* 2013, 1–65.

Bava, Fabrizio. *La Revisione Del Bilancio, Seconda.*; Giuffré Francis Lefebvre: Milano, 2019.

Ben Ali, C.; Lesage, C. Audit Fees in Family Firms: Evidence From U.S. Listed Companies. *IPAG Business School working papers* 2014, 1–12.

Ben Ali; Lesage. Ownership concentration and audit fees: do auditors matter most when investors are protected least? *HAL* 2010.

Benazzo, P. I controlli nelle società a responsabilità limitata: singolarità del tipo od omogeneità della funzione? *Rivista della società* 2010, 1.

Bennedsen, M.; Nielsen, K. M.; Perez-Gonzalez, F.; Wolfenzon, D. Inside the Family Firm: The Role of Families in Succession Decisions and Performance. *The Quarterly Journal of Economics* 2007, 647–691.

Beasley, M. S. An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review* 1996, 71 (4), 443–465.

Bortoluz, F. Il controllo giudiziario sulla gestione: l’iniziativa dei soci e la perdita della titolarità della quota minima nel corso del procedimento. *Giurisprudenza commerciale* 2020, 1.

Burkart, M.; Panunzi, F.; Shleifer, A. Family Firms. NBER Working Paper No. 8776 2002.

Cai; Hillier; Tian; Wu. Do audit committees reduce the agency costs of ownership structure? Pacific-Basin Finance Journal 2015, 35, 225–240

Campobasso, M. Diritto Commerciale, 10th ed.; Utet Giuridica: Milano, 2020.

Carcello, V. J.; Hermanson, R. D.; Neal, L. T.; Riley, R. R. Jr. Board characteristics and audit fees. Social Science Research Network Electronic Paper Collection 2000, 1–38.

Cascino, S.; Pugliese, A.; Mussolino, D.; Sansone, C. The influence of family ownership on the quality of accounting information.

Centonze, M. Il risk based approach come metodo di condotta del collegio sindacale. Giurisprudenza commerciale 2018, 1.

Christmas, J. J.; Chua, J. H.; Litz, R. A. Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. ENTREPRENEURSHIP THEORY and PRACTICE 2004, 335–354.

CNDCEC. ISA Italia 200; 2022.

CNDCEC. Norme di comportamento del collegio sindacale di società non quotate, 2024. Cobbin. International Dimensions of the Audit Fee Determinants Literature. International Journal of Auditing 2002, 6, 53–76.

CONSOB. Rapporto 2024 Sulla Corporate Governance Delle Società Quotate Italiane; Roma, 2025; p 133.

CONSOB. Relazione per l'anno 2024; 2025; p 188.

Eisenhardt, Kathleen M. Agency Theory: An Assessment and Review. Academy of Management Review 1989, 14 (1), 57–74.

Fan; Wong. Property Rights and Corporate Governance in China and Asia. Conference on Corporate Governance in East Asia 2006.

Florackis; Ozkan. Agency Costs and Corporate Governance Mechanisms: Evidence for UK Firms. European Financial Management 2005, 15 (3).

Fortunato, S. La prevenzione delle frodi ed irregolarità nel modello COSO. Rivista dei Dottori Commercialisti 2015, 1.

Gaudio, G. Il compenso degli amministratori di società da una prospettiva giuslavoristica: inderogabilità, partecipazione, sostenibilità. Variazioni su Temi di Diritto del Lavoro 2023, No. 3, 644–684.

Gill, M. S.; Dawra, J. Evaluating Aaker's Sources of Brand Equity and the Mediating Role of Brand Image. *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing* 2010, 18 (3), 189–198.

Habib, A.; Mahmud, H. CEO/CFO Characteristics and Financial Reporting Quality: A Review. *Research in Accounting Regulation* 2013, 25, 88–100.

Harvey, S. J. Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm. *International Journal of the Economics of Business* 1999, 6 (1), 41–55.

Irrera, M. Assetti organizzativi e sistema monistico. *Giurisprudenza commerciale* 2015, 3.

ISTAT. Censimento permanente delle imprese 2023; 2023; p 40.

James, H. S. Owner as Manager, Extended Horizons and the Family Firm. *International Journal of the Economics of Business* 1999, 6, 41–55.

Jensen; Meckling. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 1976, 3, 305–360.

Jensen; Smith. Stockholder, Manager, and Creditor Interests: Applications of Agency Theory. *Recent Advances in Corporate Finance* 1985.

Lambert, R. A.; Larcker, D. F. Stock Options, Restricted Stock, and Incentives; Working Paper; University of Pennsylvania; Stanford University, 2004.

Lawrence, J. A.; Parker, S.; Peters, F. G. The Association between Audit Committee Characteristics and Audit Fees. *Auditing: a journal of practice & theory* 2003, 22 (2), 17–32.

La Porta; Lopez-De-Silanes; Andrei Shleifer. Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance* 1999, 2, 471–517.

MEF. Introduzione ai Principi di Revisione Internazionali; 2022.

Ministero dell'Economia e delle Finanze. Analisi della composizione degli iscritti; Roma, 2025; p 42.

Mitra; Hossain; Deis. The empirical relationship between ownership characteristics and audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 2007, 28, 257–285.

Montalenti, P. Corporate governance, sistema dei controlli interni e ruolo della Consob: da garante della trasparenza a presidio della correttezza della gestione? *Rivista della società* 2015, 1.

Montedoro. Banche - Rimozione - Misure di intervento precoce - Sana e prudente gestione - Clausole generali - Discrezionalità tecnica - Sindacato di merito - Libertà d'impresa; 2022.

Mubako, Grace; Tatiana Mazza. The use of the internal audit function as management training ground and internal audit quality. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation* 2023, 19.

Mucciarelli, F. M. La Realtà Del Sistema Dualistico in Italia e l'ignavia Del Legislatore. *Giurisprudenza commerciale* 443 (1).

Napolitano. Impresa Familiare - IRAP - Autonomia Organizzazione - Valutazione Dell'apporto Familiare - Necessità; 2022.

Oyer, P.; Schaefer, S. Costs of broad-based stock option plans. *Journal of Financial Intermediation* 2006, 15, 511–534.

Regoliosi, C.; D'eri, A. La qualità della revisione interna in Italia. Primi risultati di un'indagine. *Rivista dei Dottori Commercialisti* 2011, 4.

Ross, Stephen A. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Association* 1973, 63 (2), 134–139.

Russo, R. Collegio sindacale e prevenzione della crisi d'impresa. *Giurisprudenza commerciale* 2018, 1.

Salerno, F. Revisione legale dei conti e innovazione tecnologica. *Giurisprudenza commerciale* 2023, 4.

Simunic. The Pricing of Audit Services: Theory and Evidence. *Journal of Accounting Research* 1980, 18 (1), 161–190.

Stampelli, G. La revisione contabile nell'Unione Europea: un'indagine della Commissione. *Rivista delle società* 2010, 6.

Tatiana, M.; Azzali, S.; Simonov, A. Audit fee premium for national and local level of industry expertise in Italy. *Managerial Auditing Journal* 2022.

Vito, D. The determinants of audit fees in case of a new audit engagement, Università di Pisa; Università di Firenze; Università di Siena, Pisa, Italia, 2022.