

*Comitato per la Corporate Governance*

## RELAZIONE ANNUALE 2014

### 2° RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA

*11 Dicembre 2014*

## INDICE

### **1. RELAZIONE ANNUALE 2014**

#### **1.1 Le attività del Comitato per la Corporate Governance**

#### **1.2 L'evoluzione della disciplina in materia di *governance***

### **2. RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA**

#### **2.1 Lo stato di attuazione del Codice di autodisciplina**

2.1.1 La struttura del consiglio di amministrazione e gli amministratori indipendenti

2.1.2 I piani di successione

2.1.3 La professionalità degli amministratori e *board diversity*

2.1.4 L'effettività del consiglio di amministrazione

2.1.5 La *board evaluation*

#### **2.2 Qualità del *comply or explain***

2.2.1 L'adesione al Codice

2.2.2 La *board evaluation*

2.2.3 La figura del *Lead Independent Director*

2.2.4 La riunione degli amministratori indipendenti

2.2.5 L'applicazione dei criteri di indipendenza

2.2.6 I comitati consiliari

2.2.7 La politica delle remunerazioni

## 1. RELAZIONE ANNUALE 2014

Il 2014 ha segnato il terzo anno di attività del Comitato per la Corporate Governance (in seguito anche solo “Comitato”), istituito nel 2011 dagli storici promotori del Codice di autodisciplina (Borsa Italiana, Abi, Ania, Assogestioni, Assonime e Confindustria), con la finalità di garantire un processo continuo e strutturato all’attività di produzione e monitoraggio dei principi di comportamento applicabili alle società italiane con azioni quotate.

Nella sua attuale configurazione, il Comitato è privo sia di soggettività giuridica che di autonomia patrimoniale ed economica. Alcune sintetiche regole organizzative garantiscono la continuità e regolarità della sua attività. Tali regole (pubblicate integralmente sul [sito web](#) del Comitato) sono state concordate tra i soggetti promotori e condivise dal Comitato stesso nel corso della sua prima riunione, tenutasi il 14 giugno 2011. Esse riguardano la composizione del Comitato, il suo scopo, le modalità di convocazione, i *quorum* deliberativi e la procedura per la predisposizione delle proposte da sottoporre al Comitato stesso.

### 1.1. Le attività del Comitato per la Corporate Governance

Nella riunione del 9 dicembre 2013, il Comitato ha approvato il [Primo Rapporto](#) sull’applicazione del Codice di autodisciplina<sup>1</sup> e ha invitato la Segreteria Tecnica a svolgere approfondimenti sulla qualità delle informazioni fornite dalle società emittenti in tema di governo societario e a proseguire il monitoraggio costante dell’evoluzione normativa e della prassi nazionale e internazionale, in vista di una possibile futura revisione del Codice di autodisciplina (in seguito anche solo “Codice”).

Nel corso della riunione del 14 luglio 2014, il Comitato ha approvato alcune importanti modifiche del Codice, predisposte dalla Segreteria Tecnica con il supporto degli Esperti<sup>2</sup>, e ha discusso il tema della legalità nell’amministrazione e nella gestione delle società quotate conferendo alla Segreteria Tecnica il mandato per svolgere approfondimenti.

Infine il Comitato, nella recente adunanza dell’11 dicembre 2014, ha approvato la presente Relazione Annuale, che comprende il Secondo Rapporto sull’applicazione del Codice, predisposto dalla Segreteria Tecnica con il supporto scientifico degli Esperti e basato su dati desunti da plurime e affidabili fonti esterne.

La parte monografica del presente Rapporto è dedicata al principio del *comply or explain*, attraverso l’analisi della qualità delle spiegazioni fornite dalle società quotate italiane in caso di disapplicazione di singole raccomandazioni del Codice.

---

<sup>1</sup> Il Rapporto, come stabilito sin dal principio dal Comitato, si compone di una prima parte dedicata a una generale panoramica sull’applicazione del Codice e sullo stato della *corporate governance* delle società quotate italiane e di una seconda parte costituita da un approfondimento monografico che, nel 2013, era focalizzato sull’istituto dell’autovalutazione dell’organo amministrativo (c.d. *board evaluation*).

<sup>2</sup> Per le modifiche apportate al Codice di autodisciplina, si veda *infra*, par. 1.2.

Anche nel 2014 sono proseguite le attività di comunicazione dei vertici del Comitato per la Corporate Governance, tra cui la partecipazione al seminario “*Board and Shareholders in UK, Italian and European Listed Companies*”, tenutosi l’8 maggio 2014 presso la *London Stock Exchange*, durante il quale è intervenuto il Presidente del Comitato, aprendo i lavori assieme a Sir David Walker, presidente di Barclays. Il seminario, organizzato da Assonime e Emittenti Titoli, ha costituito un’importante occasione di discussione e confronto internazionale sui recenti interventi della Commissione europea in materia di *corporate governance* (in particolare, sul principio del *comply or explain* (v. *infra*) e in materia di *engagement* e remunerazioni) nonché sulle future iniziative dell’*International Corporate Governance Network*.

Inoltre il Presidente del Comitato ha preso parte al primo dei seminari celebrativi per i 40 anni dall’istituzione della Consob, tenutosi a Roma il 6 giugno 2014.

Il Presidente del Comitato è intervenuto anche alla “*15th European Corporate Governance Conference*”, promossa dalla Presidenza Italiana del Consiglio dell’Unione Europea per il semestre di presidenza italiano.

È, infine, proseguita la partecipazione al *network* europeo dei comitati della *corporate governance* (<http://www.ecgcn.org>).

## **1.2. L’evoluzione della disciplina in materia di *governance***

Durante il 2014 sono stati numerosi gli interventi in materia di *corporate governance*, sia a livello italiano che a livello europeo.

### ***Revisione del Codice di autodisciplina***<sup>3</sup>

Il Comitato per la Corporate Governance ha approvato il 14 luglio 2014 alcune revisioni del Codice di autodisciplina, anche alla luce delle novità intervenute a livello europeo in materia di *comply or explain*<sup>4</sup>, delle novità normative intervenute a livello nazionale in tema di remunerazioni<sup>5</sup> e delle conclusioni formulate dal Comitato stesso nella sua Relazione Annuale 2013 – 1° Rapporto sull’applicazione del Codice di autodisciplina<sup>6</sup> del 9 dicembre 2013 (in seguito anche solo “Rapporto 2013”). Le raccomandazioni europee sul *comply or explain* sono state recepite con la sostanziale modifica dei *principi guida* III e IV, mentre le raccomandazioni Consob in materia di indennità e/o altri benefici sono state implementate con la modifica dell’art. 6 del Codice (in particolare con l’introduzione del *principio* 6.P.5 e del *criterio applicativo* 6.C.8). Alla luce delle raccomandazioni formulate dal Comitato nella sua precedente Relazione Annuale e di alcune *best practice* europee e internazionali, il

---

<sup>3</sup> Per un primo commento sulle revisioni del Codice si veda Circolare Assonime n. 26 del 31 luglio 2014, *Le novità del Codice di autodisciplina (edizione 2014)*.

<sup>4</sup> [Raccomandazione EU n. 208](#) del 9 aprile 2014 sulla qualità dell’informativa sul governo societario (principio “rispetta o spiega”).

<sup>5</sup> [Comunicazione Consob n. DCG/DSR/0051400](#) del 19 giugno 2014 sulle raccomandazioni in materia di indennità e/o altri benefici riconosciuti ad amministratori esecutivi e direttori generali.

<sup>6</sup> Comitato per la Corporate Governance, [Relazione Annuale 2013 – 1° Rapporto sull’applicazione del Codice di autodisciplina](#), disponibile sul sito di Borsa Italiana SpA.

Comitato ha poi proceduto a un ulteriore *fine tuning* del Codice, apportando alcune modifiche al *principio guida* III, IV e IX e agli artt. 1, 6 e 8 del Codice.

### *Principi guida*

Al fine di allineare le disposizioni del Codice di autodisciplina alle raccomandazioni della Commissione europea, che si rivolge, tra gli altri, anche agli “organismi responsabili per i codici nazionali di governo societario”, il Comitato per la Corporate Governance ha deciso di introdurre, nei *principi guida* del Codice, specifiche raccomandazioni sulla corretta applicazione del principio del *comply or explain*, ponendo particolare attenzione alla qualità delle informazioni fornite in caso di disapplicazione di una o più raccomandazioni del Codice. In particolare, la principale modifica concerne la prima parte del *principio guida* IV, che opera un sostanziale recepimento delle raccomandazioni formulate dalla Commissione europea nella Sez. III della raccomandazione UE n. 208/2014.

Il nuovo *principio guida* IV richiede all'emittente di indicare chiaramente nella relazione sul governo societario le specifiche raccomandazioni, contenute nei *principi* e nei *criteri applicativi*, da cui si è discostato e per ogni scostamento: *a)* spiegare in che modo ha disatteso la raccomandazione; *b)* descrivere i motivi dello scostamento, evitando espressioni generiche o formalistiche<sup>7</sup>; *c)* descrivere come la decisione di discostarsi dalla raccomandazione è stata presa all'interno della società; *d)* se lo scostamento è limitato nel tempo, indicare a partire da quando l'emittente prevede di attenersi alla relativa raccomandazione; *e)* descrivere l'eventuale comportamento adottato in alternativa alle raccomandazioni da cui si è discostato e spiegare il modo in cui tale comportamento raggiunge l'obiettivo sotteso alla raccomandazione oppure chiarire in che modo il comportamento prescelto contribuisce al suo buon governo societario.

Viste le raccomandazioni espresse nel suo Rapporto 2013<sup>8</sup>, il Comitato, auspicando un'applicazione matura e ragionata del Codice, ha ritenuto opportuno esplicitare, nel *principio guida* IV, l'impostazione flessibile del Codice, chiarendo che la scelta di non applicare, in tutto o in parte, alcune raccomandazioni, non implica necessariamente un giudizio negativo nei confronti dell'emittente.

### *Board evaluation (art. 1)*

L'art. 1 del Codice di autodisciplina ha subito alcune modifiche che riflettono, in parte, alcune importanti raccomandazioni espresse dal Comitato nel suo Rapporto 2013, e, in parte, alcune *best practice* contenute negli altri codici di condotta adottati a livello europeo. In particolare, sono stati apportati due emendamenti in materia di *board evaluation*. La prima modifica introduce un'espressa raccomandazione del Codice in merito all'identificazione dei consulenti esterni di cui si avvale, eventualmente, l'emittente nell'ambito del processo della *board*

---

<sup>7</sup> Il riferimento alle espressioni generiche o formalistiche che le società dovrebbero evitare nella descrizione dei motivi dello scostamento a una o più raccomandazioni del Codice è stato inserito dal Comitato in recepimento della sua raccomandazione formulata nella *Relazione Annuale – 1° Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina*, cit., p. 9.

<sup>8</sup> Si veda Comitato per la Corporate Governance, *Relazione Annuale – 1° Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina*, cit., pp. 8-9.

*evaluation (criterio applicativo 1.C.1, lett. g)*, mentre la seconda incide sul funzionamento del consiglio e dei suoi comitati: il Comitato ha, infatti, deciso di recepire espressamente (nel *commento* all'art. 1) l'orientamento indicato dallo stesso nel suo Rapporto 2013, con il quale invitava gli emittenti a modulare il processo di autovalutazione in base alla durata triennale del mandato del consiglio di amministrazione, adottando nel corso del triennio modalità differenziate, al fine di poter adattare la valutazione alla specifica fase del mandato in cui si trova il consiglio.<sup>9</sup>

#### *Informativa pre-consiliare (art. 1)*

Alla luce delle raccomandazioni contenute nel suo Rapporto 2013 in materia di informativa pre-consiliare, il Comitato ha voluto precisare che, “ove, in casi specifici, non sia possibile fornire la necessaria informativa con congruo anticipo, il presidente cura che siano effettuati adeguati approfondimenti durante le sessioni consiliari” (v. nono capoverso del *commento* all'art. 1 del Codice).

#### *Induction session (art. 2)*

Tra le modifiche di *fine tuning* si segnala quella relativa al secondo capoverso del *criterio applicativo 2.C.2*, che raccomanda al presidente del consiglio di amministrazione di curare che amministratori e sindaci possano partecipare alle iniziative finalizzate a fornire loro un'adeguata conoscenza del settore di attività in cui opera l'emittente, delle dinamiche aziendali e della loro evoluzione, nonché del quadro normativo e “autoregolamentare” di riferimento; con quest'ultima modifica di *fine tuning*, il Comitato ha chiarito che le iniziative formative debbano avere a oggetto non solo la disciplina legislativa ma anche l'autodisciplina.

#### *Comitati consiliari (art. 4)*

Il Comitato è intervenuto, seppur con una modifica minore, anche in materia di comitati consiliari, riformulando una parte del *commento* all'art. 4 del Codice. In particolare, l'ottavo capoverso del *commento* all'art. 4 prevede la possibilità per l'emittente di adottare approcci alternativi alle raccomandazioni del Codice (ma tali da consentire comunque il conseguimento degli obiettivi fissati dal Codice per ciascun comitato); accanto ai possibili approcci alternativi previsti all'inizio dell'ottavo capoverso del *commento* (accorpamento di diverse funzioni in un unico comitato e riserva di funzioni in capo al *plenum* del consiglio di amministrazione), il Codice precisa ora espressamente anche la possibilità, prima solo implicita, di una diversa distribuzione delle funzioni istruttorie tra i diversi comitati.

---

<sup>9</sup> Ad esempio: nella prima fase del mandato, l'attività potrebbe riguardare tutte le aree di funzionamento del consiglio, al fine di individuare gli aspetti che potrebbero essere migliorati durante il mandato in corso (i.e. nei due anni successivi); nella fase intermedia del mandato, la valutazione potrebbe essere volta al miglioramento delle criticità emerse durante la prima attività di autovalutazione; nella fase finale del mandato, il consiglio uscente dovrebbe, nell'ambito dell'attività di *board evaluation*, analizzare i possibili requisiti del nuovo consiglio di amministrazione, in linea con quanto già raccomandato dal Codice (già nell'edizione del 2006 e, più esplicitamente, nell'edizione 2011) al *criterio applicativo 1.C.1. lett. h*): il consiglio, “tenuto conto degli esiti dell'autovalutazione di cui alla lett. g)”, esprime “agli azionisti, prima della nomina del nuovo consiglio, orientamenti sulle figure professionali cui la presenza sia ritenuta opportuna”.

## *Remunerazioni degli amministratori (art. 6)*

Alla luce delle raccomandazioni contenute nella Comunicazione della Consob<sup>10</sup>, la loro durata temporale limitata (fino a dicembre 2014) e, in particolare, l'auspicio dell'Autorità medesima affinché sorgano iniziative equivalenti (i.e. alle raccomandazioni) nell'ambito dell'autodisciplina, il Comitato ha apportato alcune modifiche all'art. 6 del Codice di autodisciplina, dedicato alle remunerazioni degli amministratori, introducendo un nuovo *principio* 6.P.5, che raccomanda a "tutti" gli emittenti (a prescindere dall'indice borsistico di appartenenza), in occasione della cessazione dalla carica e/o dello scioglimento del rapporto con un amministratore esecutivo o un direttore generale, di rendere note, a esito dei processi interni che conducono all'attribuzione o al riconoscimento delle indennità e/o altri benefici, informazioni dettagliate in merito, mediante un comunicato diffuso al mercato.

È stato anche riformulato il *criterio applicativo* 6.C.8, al fine di specificare il contenuto delle informazioni fornite ai sensi del *principio* 6.P.5.

Alla luce della raccomandazione UE n. 385/2009 sulle remunerazioni degli amministratori di società quotate e le successive normative nazionali di settore (si veda, per il settore bancario, il Provvedimento Banca d'Italia<sup>11</sup> del 30 marzo 2011, e, per il settore assicurativo, il regolamento ISVAP<sup>12</sup> del 9 giugno 2011), il Comitato ha deciso di inserire al *criterio applicativo* 6.C.1 una nuova lett. f), la quale raccomanda agli emittenti di inserire nella loro nuova politica per la remunerazione la c.d. *clawback clause*. Più precisamente, la nuova lett. f), sulla base della formulazione<sup>13</sup> proposta dalla Commissione europea nella raccomandazione UE n. 385/2009, raccomanda ora di prevedere nella politica per la remunerazione le intese contrattuali che consentano alla società di chiedere la restituzione, in tutto o in parte, di componenti variabili della remunerazione versata (o di trattenere somme oggetto di differimento)<sup>14</sup>, determinate sulla base di dati che si siano in seguito rivelati manifestamente errati.

---

<sup>10</sup> Comunicazione Consob, cit., sulle indennità di fine rapporto che ha raccomandato alle società FTSE Mib e Mid Cap di fornire una specifica informativa in occasione dell'attribuzione di tali indennità.

<sup>11</sup> L'art. 5.2, n. 5, del Provvedimento Banca d'Italia del 30 marzo 2011, prevede tra i vari criteri della componente variabile, che essa "deve essere sottoposta a meccanismi di correzione *ex post - malus* o *claw back* - idonei, tra l'altro, a riflettere i livelli di performance al netto dei rischi effettivamente assunti o conseguiti sino a ridursi significativamente o azzerarsi in caso di risultati significativamente inferiori alle previsioni o negativi".

<sup>12</sup> L'art. 13, comma 2, lett. b) del regolamento ISVAP n. 39 del 9 giugno 2011, prevede che, "fermo restando quanto previsto dall'art. 11, comma 3, qualora la politica di remunerazione degli amministratori preveda il riconoscimento di una componente variabile, l'impresa adotta opportune disposizioni contrattuali che le consentano di: (...); b) chiedere la restituzione, in tutto o in parte, dei compensi erogati sulla base di risultati che si siano rivelati non duraturi o effettivi per effetto di condotte dolose o gravemente colpose."

<sup>13</sup> Il paragrafo 3.4 della raccomandazione UE n. 385/2009, raccomanda che: "Le intese contrattuali con gli amministratori aventi incarichi esecutivi o poteri di gestione dovrebbero includere clausole che consentano alla società di chiedere la restituzione di componenti variabili della remunerazione versate sulla base di dati che in seguito sono risultati manifestamente errati."

<sup>14</sup> Specificazione introdotta dal Comitato, anche alla luce della disciplina nazionale di settore (si veda l'art. 13 del regolamento Isvap n. 39 del 9 giugno 2011, cit., e l'art. 5.2, punto 5, del Provvedimento Banca d'Italia del 30 marzo 2011, cit.).

### *Collegio sindacale (art. 8)*

Oltre ad aver recepito la specificazione della Consob in relazione ai compiti di vigilanza del collegio sindacale in materia di comunicati diffusi sulle indennità di fine rapporto ai sensi del 6.P.5 (v. *commento* all'art. 6), il Comitato ha provveduto anche ad allineare le raccomandazioni del Codice in materia di composizione e funzionamento del collegio sindacale a quelle relative al consiglio di amministrazione. In particolare, il nuovo Codice chiarisce (nel *commento* all'art. 8) che l'emittente dovrebbe fornire, nella relazione sul governo societario, le informazioni relative alla composizione del collegio sindacale, indicando per ciascun componente l'eventuale qualifica di indipendenza (secondo i parametri sanciti dal *criterio applicativo* 8.C.1.). Nel *commento* il Codice precisa ulteriormente che gli emittenti dovrebbero fornire il numero delle riunioni svolte dal collegio sindacale nel corso dell'esercizio cui si riferisce la relazione nonché la loro durata media.

### ***Principi italiani di stewardship***

In tema di *engagement*, il quadro autoregolamentare italiano risulta già allineato con le *best practice* europee, vista l'approvazione, il 1° ottobre 2013, da parte del Consiglio direttivo di Assogestioni dei [Principi italiani di stewardship](#).<sup>15</sup> In linea con i principi contenuti nell'analogo codice europeo ("Codice EFAMA"), i Principi così formulati declinano i principali diritti e doveri delle società che prestano il servizio di gestione collettiva del risparmio o di gestione di portafogli, al fine di stimolare il confronto e la collaborazione tra le società di gestione e gli emittenti quotati in cui esse investono.

### ***Altri interventi in materia di governance: settore bancario e assicurativo***

A giugno 2013 l'Unione europea ha licenziato il c.d. "pacchetto CRD IV", composto dal regolamento UE n. 575/2013 (CRR), che introduce regole uniformi concernenti i requisiti prudenziali delle banche e delle imprese di investimento, e dalla direttiva UE n. 36/2013 (CRD IV), che disciplina con norme di massima armonizzazione l'accesso all'attività bancaria e la vigilanza prudenziale sulle banche e sulle imprese di investimento. In Italia, il recepimento è avvenuto con la legge di delegazione europea (l. n. 154/2014) che ha stabilito i criteri e i principi cui dovrà attenersi il Governo nell'esercizio della delega che gli è stata conferita.

Sempre in attuazione della direttiva CRD IV, la Banca d'Italia ha provveduto ad aggiornare le Disposizioni di Vigilanza per le banche, contenute nella circolare 285. Con il VI aggiornamento del 4 maggio 2014 è stata data attuazione alla direttiva CRD IV per le parti relative agli assetti di governo societario delle banche. Il nuovo quadro regolamentare<sup>16</sup>, composto da principi generali e disposizioni di contenuto specifico, è finalizzato a rafforzare gli assetti di *governance* delle banche italiane. Le principali novità introdotte dalla disciplina riguardano: i) l'esigenza che il consiglio di amministrazione si concentri sulle questioni di

---

<sup>15</sup> L'entrata in vigore dei principi non è stata esplicitamente definita dal Consiglio direttivo di Assogestioni: l'associazione non ha, infatti, ritenuto opportuno prevedere un termine cogente entro il quale i destinatari dei principi siano tenuti ad applicarli. In ogni caso, l'associazione prevede di procedere a un monitoraggio sullo stadio di applicazione dei principi entro la fine del 2015.

<sup>16</sup> Le banche dovranno adeguarsi alle nuove disposizioni in maniera graduale, entro il 30 giugno 2017.

rilievo strategico e che abbia una composizione diversificata, anche per professionalità e genere; ii) la presenza di almeno un quarto di amministratori indipendenti; iii) il processo di nomina dei componenti, affinché sia trasparente e basato su un'analisi *ex ante* e una verifica *ex post* dei profili richiesti per l'efficace svolgimento dei compiti; iv) limiti quantitativi alla numerosità dei consigli di amministrazione, per evitare composizioni pletoriche; v) valorizzazione della figura del presidente del consiglio; vi) l'istituzione di comitati consiliari composti da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti (in materie complesse, in particolare rischi, remunerazioni e nomine).

Con il VII aggiornamento alla Circolare n. 285 del 18 novembre scorso la Banca d'Italia ha altresì emanato le nuove disposizioni di vigilanza in materia di "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione" per le banche e i gruppi bancari che riguardano, in particolare, la struttura della remunerazione e le condizioni/modalità di pagamento della componente variabile.

Nel settore assicurativo segnaliamo che, nel corso del 2014, l'IVASS ha modificato il regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, il regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011 e il regolamento ISVAP n. 15 del 20 febbraio 2008. È stata altresì pubblicata la Lettera al mercato "*Solvency II – applicazione degli Orientamenti EIOPA*" in materia di sistema di *governance*, di valutazione prospettica dei rischi (sulla base dei principi ORSA – *Own risk self assessment*), *reporting* e trasmissione di informazioni alle Autorità Nazionali competenti.

Le principali modifiche introdotte al regolamento n. 20/2008 riguardano il rafforzamento del ruolo del *board*, che diviene sempre più il punto di riferimento e la guida dell'impresa, nonché il rafforzamento dell'indipendenza e oggettività di giudizio dei suoi membri, anche al fine di permettere loro di valutare l'adeguatezza e l'efficacia del sistema di controllo interno e della *governance* nel suo complesso attraverso la predisposizione di processi interni in grado di garantire un'effettiva, rapida e consapevole condivisione delle risultanze svolte dalle diverse funzioni di controllo con l'organo amministrativo. Le modifiche normative così introdotte hanno la finalità di favorire il dialogo tra Autorità e imprese e rendere sempre più efficace l'attività di controllo.

Inoltre, attraverso l'integrazione di una cultura del rischio, sul modello del c.d. *risk-based approach*, l'impresa viene incentivata a gestire e misurare il rischio in modo adeguato, non solo al fine di rispettare la normativa esistente, ma anche al fine di misurare in modo più preciso il proprio requisito di capitale così da tenerlo sempre allineato ai rischi assunti.

### ***L'intervento del legislatore europeo<sup>17</sup>***

La Commissione europea ha pubblicato, il 9 aprile 2014, un pacchetto di misure volte a migliorare il governo societario delle società, rafforzandone competitività e sostenibilità nel lungo termine. In particolare, il pacchetto contiene una proposta di revisione della direttiva sui

---

<sup>17</sup> A livello internazionale, è stata avviata la [consultazione](#) sulle modifiche ai Principi di *corporate governance* dell'OCSE, pubblicati nel 1999 e rivisti nel 2004. La consultazione è stata aperta il 14 novembre 2014 e si chiude il 4 gennaio 2015. Parimenti, nel settore bancario, il Comitato di Basilea ha posto in consultazione la revisione dei "*Principles for enhancing corporate governance*", pubblicati nel 2010. La consultazione scade a gennaio 2015.

diritti degli azionisti (direttiva 2007/36/CE), la raccomandazione UE n. 208/2014 sul principio del *comply or explain* e una proposta di direttiva per la società a responsabilità limitata con socio unico (*Societas Unius Personae*, anche solo “SUP”).

#### *Proposta di revisione della direttiva sui diritti degli azionisti (direttiva 2007/36/CE)*

Con la [proposta](#) di revisione della direttiva sui diritti degli azionisti, il legislatore comunitario interviene su più profili. Un primo blocco di misure riguarda il miglioramento dell’esercizio dei diritti degli azionisti e si concentra, in particolare, su: i) identificazione degli azionisti; ii) trasmissione di informazioni agli azionisti; iii) esercizio dei diritti degli azionisti e iv) trasparenza sui costi. Un secondo blocco di misure riguarda il rafforzamento della trasparenza degli investitori istituzionali, degli *asset manager* e dei *proxy advisor* per favorire l’adozione di politiche di *engagement* e del relativo regime di trasparenza, la disciplina delle remunerazioni degli amministratori e quella delle operazioni con parti correlate.

#### *Raccomandazione EU n. 208/2014 sul comply or explain*<sup>18</sup>

Come già anticipato, la Commissione europea ha approvato, il 9 aprile 2014, una raccomandazione finalizzata a migliorare la qualità dell’informativa sul governo societario. In particolare, la raccomandazione si divide in tre sezioni. La prima sezione raccomanda che, laddove applicabile, i codici di governo societario operino una netta distinzione tra i) le parti del codice cui non si può derogare; ii) le parti cui si applica il principio del “rispetta o spiega”; iii) le parti che si applicano su base prettamente volontaria. Con riferimento a tale raccomandazione, considerato il carattere non vincolante del Codice di autodisciplina, esplicitamente prevista nel suo *principio guida* I (“*L’adesione al presente Codice (...) è volontaria*”) e visto che il Codice stesso prevede due delle categorie raccomandate dalla Commissione, esso è in linea con la raccomandazione UE n. 208/2014.

La seconda sezione della raccomandazione è dedicata alla qualità dell’informativa societaria; essa, infatti, raccomanda alle società di fornire ulteriori informazioni sul modo in cui hanno applicato le raccomandazioni contenute nei pertinenti codici di governo societario, in relazione agli aspetti di maggiore rilevanza per gli azionisti. In particolare, la Commissione europea raccomanda che le informazioni contenute nella relazione sulla gestione e le informazioni ulteriori (v. *supra*) “dovrebbero essere fornite in termini sufficientemente chiari, precisi ed esaustivi”. Si precisa, inoltre, che le informazioni dovrebbero fare riferimento anche alle caratteristiche specifiche e alla situazione della società, come dimensioni, struttura aziendale, assetto proprietario e altri aspetti pertinenti.

Quanto all’informativa da fornire in caso di disapplicazione del codice di autodisciplina di riferimento, la terza sezione della raccomandazione invita a chiarire quali previsioni sono state disapplicate e a specificare i seguenti profili: i) le modalità di disapplicazione; ii) le ragioni della scelta; iii) la descrizione del processo che ha portato a questa scelta; iv) se la disapplicazione è a tempo limitato, l’indicazione del momento in cui ne prevede l’applicazione; v) la descrizione delle misure prese in luogo di quelle raccomandate e l’indicazione di come le stesse consentano il conseguimento di una buona *governance*.

---

<sup>18</sup> Per un approfondimento si veda Circolare Assonime n. 25 del 28 luglio 2014, *La Raccomandazione della Commissione europea del 9 aprile 2014, n. 208, sul principio del comply or explain*.

### *Proposta di direttiva per la società a responsabilità limitata con socio unico*

La Commissione europea ha infine presentato una proposta di direttiva volta a unificare a livello europeo alcuni requisiti richiesti per la costituzione della s.r.l. con socio unico al fine di agevolare l'attività transfrontaliera delle società e, in particolare, delle PMI, attraverso la definizione di alcuni requisiti<sup>19</sup> dello statuto della *Societas Unius Personae* (SUP) che dovranno essere recepiti dagli Stati membri.

### *La direttiva sulle informazioni non finanziarie*

Tra le iniziative in materia di *governance* avviate nel 2013, va richiamata la [direttiva UE n. 95/2014](#)<sup>20</sup> recante modifica della direttiva 2013/34/UE<sup>21</sup> per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. La direttiva introduce alcuni obblighi informativi sulle politiche, sui rischi e sui risultati riguardanti le questioni ambientali e sociali e quelle legate al lavoro, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione e alla diversità nei consigli di amministrazione. L'obbligo informativo è previsto a carico di alcune imprese di grandi dimensioni nonché delle imprese madri di gruppi di maggiori dimensioni.

In materia di *board diversity*<sup>22</sup>, l'informativa dovrà essere fornita da tutte le società tenute alla redazione della relazione sul governo societario *ex art.* 20 della direttiva UE n. 34/2013. La direttiva richiede non soltanto la descrizione della *policy*, ma anche l'indicazione delle informazioni circa gli obiettivi della *policy*, le sue modalità di attuazione e i risultati conseguiti nell'esercizio di riferimento.

### *La proposta di direttiva in materia di gender diversity*

Con specifico riferimento al tema della *gender diversity*, si ricorda che la Commissione ha approvato una [proposta](#) di direttiva<sup>23</sup> volta a promuovere l'equilibrio di genere nei *board* delle società quotate europee. La proposta incentiva l'adozione, da parte delle società quotate, di misure che consentano il raggiungimento del 40% del genere meno rappresentato tra i consiglieri non-esecutivi entro il 2020; in caso di società quotate soggette a controllo pubblico

---

<sup>19</sup> Segnaliamo, in particolare: i) la denominazione comune di *Societas Unius Personae* (SUP); ii) la definizione del capitale sociale minimo di 1 euro; iii) il procedimento semplificato per la registrazione della SUP, in particolare la possibilità di effettuare la registrazione in forma elettronica; iv) alcune misure volte alla protezione dei creditori sociali (requisiti minimi patrimoniali e dichiarazione di solvibilità).

<sup>20</sup> Gli Stati membri dovranno recepire la direttiva in commento attraverso disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie entro il 6 dicembre 2016. Le misure così adottate dovranno trovare applicazione a decorrere dall'esercizio avente inizio il 1° gennaio 2017 o durante l'anno 2017.

<sup>21</sup> La direttiva 2013/34/UE, che sostituisce le direttive societarie IV e VII, prevedendo una nuova disciplina sul bilancio di esercizio e consolidato, è in corso di recepimento.

<sup>22</sup> La direttiva modifica anche l'art. 20 della direttiva UE n. 34/2013, richiedendo agli enti di interesse pubblico di descrivere, nella relazione sulla gestione, la politica in materia di *board diversity* con riferimento alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo (la direttiva offre un elenco, non tassativo, di elementi cui fare riferimento come: età, sesso, percorso formativo e professionale).

<sup>23</sup> Il testo della proposta è stato adottato dal Parlamento europeo, in sessione plenaria, il 20 novembre 2013. Il 31 ottobre 2014 il Consiglio dell'UE ha presentato le sue [proposte di modifica](#) al testo.

l'obiettivo deve essere raggiunto due anni prima (entro il 2018). I contenuti della proposta hanno carattere temporaneo e sono destinati a scadere nel 2028.

## **2. RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA**

Il secondo Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina (d'ora in avanti, il "Rapporto") si articola in due sezioni: la prima fornisce una panoramica generale sulle principali caratteristiche dei modelli di *governance* delle società quotate italiane e sull'applicazione del Codice di autodisciplina; la seconda sezione, dedicata al principio del *comply or explain*, analizza la concreta applicazione di alcune raccomandazioni del Codice, valutando la qualità delle spiegazioni fornite dalle società quotate italiane nelle loro relazioni sul governo societario.

Nel fissare i criteri per l'elaborazione del Rapporto, il Comitato per la Corporate Governance aveva stabilito che si sarebbe avvalso di plurime e affidabili fonti esterne: a tal fine, il Comitato ha invitato centri di ricerca, anche universitari, e altri soggetti esperti in materia di *corporate governance*, a trasmettere alla sua attenzione l'eventuale documentazione prodotta.

### **2.1 Lo stato di attuazione del Codice di autodisciplina<sup>24</sup>**

Una panoramica della *corporate governance* degli emittenti azioni quotate in Italia è fornita dalle relazioni sugli assetti proprietari e sul governo societario, pubblicate ai sensi dell'art. 123-bis Tuf. Tale disposizione richiede agli emittenti di diffondere una "relazione" in cui devono essere riportate, tra l'altro, informazioni circa "l'eventuale adesione a un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione a una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari"<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> Ai fini della redazione della presente sezione, il Comitato si è avvalso di alcuni dati e informazioni contenuti nei seguenti documenti: Consob, *2014 Report on corporate governance of Italian listed companies*, dicembre 2014; Assonime-Emittenti Titoli (a cura di Massimo Belcredi e Stefano Bozzi, Università Cattolica), *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014; Crisci & Partners, *2014 Report on board evaluation practices for the performance of the 2013 financial year*; Mercer, *Studio sui modelli di succession management delle società del FTSE Mib: Risultati preliminari – Anno 2014*. The European House – Ambrosetti, *L'osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia – Rapporto finale (edizione 2014)*.

<sup>25</sup> Il contenuto minimo della relazione prevede, oltre a quanto riportato nel testo: i) una serie di specifiche informazioni sulla struttura del capitale e sugli assetti proprietari dell'emittente; ii) le norme applicabili alla nomina e alla sostituzione degli amministratori, se diverse da quelle legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva; iii) le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ove applicabile; iv) i meccanismi di funzionamento dell'assemblea degli azionisti; v) la composizione e il funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e dei loro comitati.

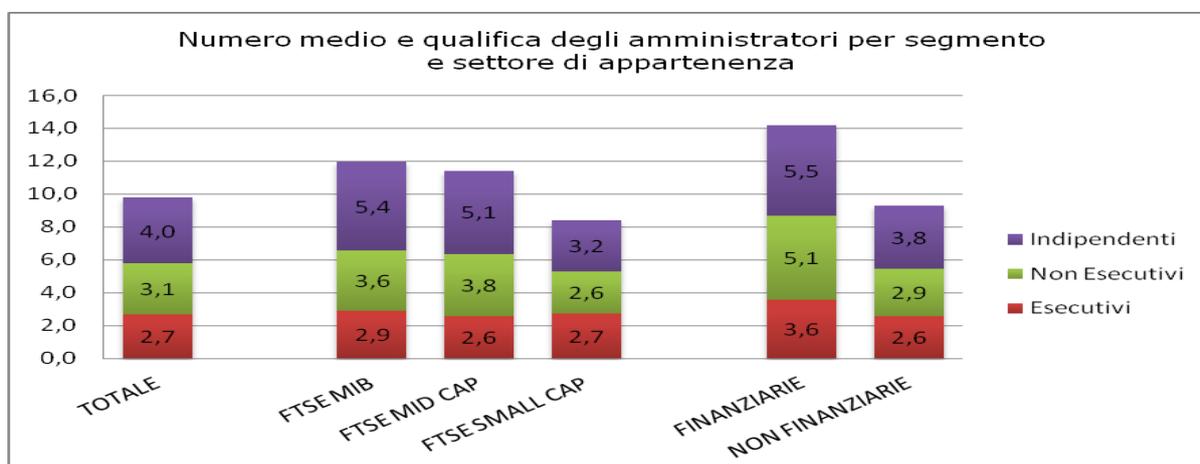
La quasi totalità delle società italiane con azioni quotate ha dichiarato di aderire formalmente al Codice di autodisciplina<sup>26</sup>.

Un numero limitato di società, sostanzialmente stabile negli anni (17 casi)<sup>27</sup>, comunica esplicitamente di non aderire (o di non proseguire nell'adesione) al Codice di autodisciplina e fornisce informazioni sul proprio sistema di *corporate governance* secondo quanto disposto dall'art. 123-bis Tuf. La mancata adesione al Codice è generalmente ricondotta alla struttura e alle caratteristiche dimensionali della società; in alcuni casi la dichiarazione di mancata adesione è accompagnata dall'affermazione che il modello di *governance* adottato è adeguato alle caratteristiche proprie della società.

### 2.1.1 La struttura del consiglio di amministrazione e gli amministratori indipendenti

Nel definire una corretta articolazione del consiglio di amministrazione, il Codice di autodisciplina raccomanda che tale organo sia composto da amministratori esecutivi e non esecutivi (*principio 2.P.1*) e che un numero adeguato di amministratori non esecutivi sia indipendente (*principio 3.P.1*).

Nel corso degli anni si è assistito a un progressivo allineamento alle raccomandazioni del Codice di autodisciplina in materia di composizione del consiglio di amministrazione. In linea generale, l'organo gestorio vede un'equilibrata distribuzione di amministratori appartenenti alle categorie previste dal Codice. In media il consiglio di amministrazione è formato da 9,8 amministratori, di cui: 2,7 esecutivi; 3,1 non esecutivi non indipendenti; 4 non esecutivi indipendenti. Le dimensioni del consiglio di amministrazione variano in relazione alla dimensione aziendale e al settore di appartenenza.



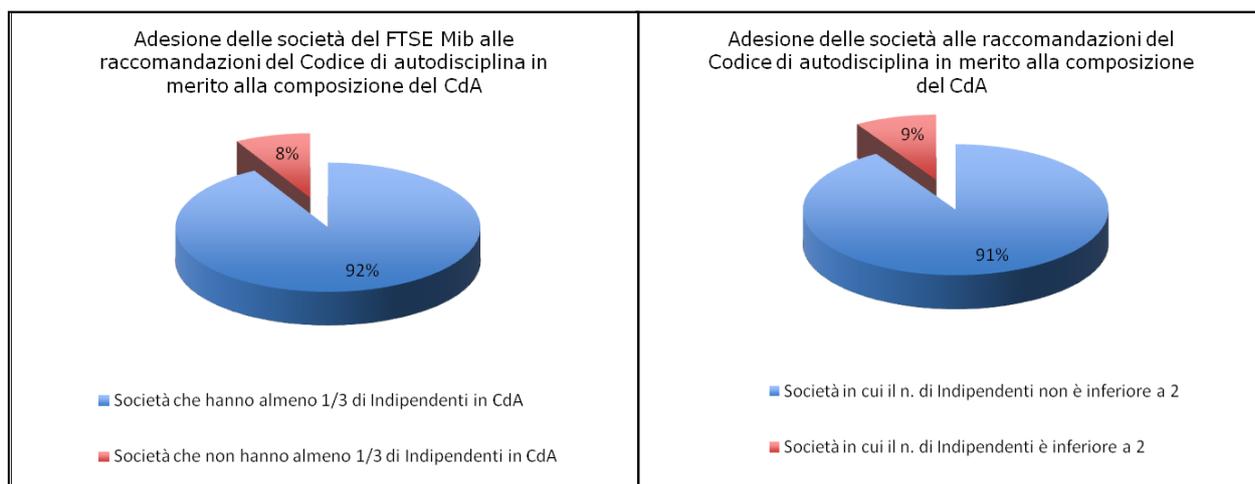
Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

Per quanto concerne il numero di amministratori indipendenti considerato adeguato, il *criterio applicativo 3.C.3* raccomanda agli emittenti appartenenti all'indice FTSE Mib un consiglio

<sup>26</sup> Si tratta di 213 società, pari al 93% del totale rappresentato da 230 società quotate al 31 dicembre 2013 le cui relazioni erano disponibili alla data del 15 luglio 2014 (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 10, nt. 3). L'analisi di Assonime-Emittenti Titoli riporta, in aggregato, le motivazioni dell'esclusione, specificando che le poche relazioni mancanti alla data del 15 luglio 2014 sono in genere collegate a casi di *delisting*, fusioni e procedure concorsuali. I dettagli sulla composizione del campione elaborato da Assonime-Emittenti Titoli sono disponibili nel documento sopracitato, nell'Appendice 1.

<sup>27</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 28.

composto da almeno un terzo di amministratori indipendenti (con arrotondamento all'unità inferiore), precisando che, in ogni caso, in tutti gli emittenti, gli indipendenti non devono essere meno di due. Dalla lettura delle relazioni sul governo societario, si rileva un allineamento quasi completo. A fine 2013 quasi tutte le società FTSE Mib avevano un consiglio di amministrazione (o un consiglio di sorveglianza) con almeno un terzo di indipendenti<sup>28</sup>; un numero elevato di società era già in linea con la raccomandazione del Codice di avere, in ogni caso, almeno due amministratori indipendenti<sup>29</sup>. Questa tendenza evidenzia un approccio maturo degli emittenti, che manifestano una particolare attenzione a che sia garantita un'equilibrata presenza di amministratori indipendenti all'interno dell'organo cui è affidato l'indirizzo strategico.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

In merito alla definizione di indipendenza, il *principio* 3.P.1 qualifica come amministratori indipendenti coloro che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio. Nel successivo *criterio applicativo* 3.C.1, il Codice fornisce un elenco, non tassativo, delle circostanze che possono compromettere l'indipendenza dell'amministratore. La nozione fissata dal Codice di autodisciplina è affiancata da quella individuata dall'art. 147-ter, comma 4, Tuf.

Dall'analisi delle relazioni di *corporate governance* risulta che, su un totale di 1.106 amministratori indipendenti, 987 sono qualificati come indipendenti sia ai sensi del Codice che ai sensi della legge ("da Tuf"); 113 amministratori non esecutivi sono qualificati come indipendenti solo "da Tuf" (tale tipologia è più frequente nel sistema dualistico, dove la legge impone che tutti i componenti del Consiglio di Sorveglianza abbiano tale caratteristica),

<sup>28</sup> Si tratta di 33 società, pari al 92% del totale (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 48). Il regime transitorio previsto al *principio guida* IX del Codice di autodisciplina stabilisce che la raccomandazione rivolta agli emittenti dell'indice FTSE Mib trova applicazione a decorrere dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione successivo alla fine dell'esercizio che inizia nel 2012; il regime transitorio si applica, dunque, ancora alle società che rinnovano la composizione degli organi consiliari nel 2015.

<sup>29</sup> Si tratta di 209 società (pari al 91% del totale, come nel 2012; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 48).

mentre solo 24 amministratori sono qualificati come indipendenti solo ai sensi del Codice (in 10 società)<sup>30</sup>.

### 2.1.2 I piani di successione

Il *criterio applicativo* 5.C.2 del Codice, nel recepire la raccomandazione Consob del febbraio 2011<sup>31</sup>, raccomanda al consiglio di amministrazione di valutare se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi e di fornire informazioni in merito nella relazione sul governo societario.

Dalla lettura delle relazioni sul governo societario risulta che 194 società hanno valutato se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi, mentre soltanto 20 società dichiarano l'esistenza di uno o più piani (erano 12 nel 2012 e 7 nel 2011).<sup>32</sup> In tali casi, l'istruttoria è generalmente affidata al comitato per le nomine<sup>33</sup>, come raccomandato dal *criterio applicativo* 5.C.2.

Quanto alla tipologia dei piani di successione adottati dalle società appartenenti all'indice FTSE Mib, essi sono nella maggior parte dei casi piani poco strutturati, mentre soltanto in pochi casi essi rispecchiano un approccio maturo al problema della successione, prevedendo processi chiari, ancorati alla strategia e ai piani aziendali, alimentati da *set* informativi affidabili e continuamente aggiornati.<sup>34</sup>

**Il Comitato invita le società a valutare l'opportunità di adottare procedure per la successione degli amministratori esecutivi. In particolare, il Comitato auspica che tali procedure prevedano una chiara definizione di obiettivi, strumenti e tempistica del processo, il coinvolgimento del *board* nonché una chiara ripartizione delle competenze, a partire da quella istruttoria.**

### 2.1.3 Competenza e professionalità degli amministratori e *board diversity*

A completamento del generale obbligo legislativo degli amministratori di agire secondo la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e delle loro specifiche competenze, il Codice di autodisciplina raccomanda, nel *criterio applicativo* 2.C.2, che gli amministratori siano a conoscenza dei compiti e delle responsabilità inerenti alla loro carica.

Al fine di rafforzare il livello di competenza e professionalità dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, il *criterio applicativo* 2.C.2 richiede al presidente del consiglio di amministrazione di curare che amministratori e sindaci possano partecipare, non solo in

---

<sup>30</sup> Nel 2013 erano 28 consiglieri indipendenti solo "da Codice" in 12 società (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 50).

<sup>31</sup> Comunicazione Consob n. DEM/11012984 del 24 febbraio 2011.

<sup>32</sup> Delle 20 società che comunicano l'esistenza di un piano di successione, 4 appartengono al settore finanziario, 11 al settore industriale e 5 a quello dei servizi (cfr. Consob, cit.); in 9 casi si tratta di società appartenenti all'indice FTSE Mib (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 42). Si noti che tra le FTSE Mib, soltanto 5 società (15% del campione analizzato) dichiarano di essere dotate di un piano di successione per l'amministratore delegato, mentre soltanto il 6% delle FTSE Mib dichiarano che l'adozione di un piano è allo studio (cfr. TEH-Ambrosetti, cit., p. 63).

<sup>33</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 42.

<sup>34</sup> Cfr. Mercer, *Studio sui modelli di succession management delle società del FTSE Mib: Risultati preliminari – Anno 2014*, p. 3.

seguito alla nomina, ma anche durante il mandato, a iniziative finalizzate a fornire loro un'adeguata conoscenza del settore di attività in cui opera l'emittente, delle dinamiche aziendali e della loro evoluzione, nonché del quadro normativo e autoregolamentare di riferimento.<sup>35</sup> **Per una corretta *compliance* al Codice, il presidente si dovrebbe adoperare affinché amministratori e sindaci partecipino a detti programmi. Quanto ai contenuti, il Comitato auspica che specifiche *induction session*, eventualmente estese anche ai dirigenti dell'emittente, siano dedicate al tema del controllo interno e gestione dei rischi. L'informazione riportata nella relazione sul governo societario dovrebbe illustrare la tipologia e le modalità organizzative delle *induction session* realizzate.**

Sempre al fine di garantire un elevato grado di preparazione e professionalità dei componenti del *board*, lo stesso *criterio applicativo* 1.C.1 lett. h) raccomanda al consiglio di amministrazione di esprimere, tenuto conto degli esiti della *board evaluation*, orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna.<sup>36</sup> **Nel sottolineare l'essenzialità di un adeguato livello di professionalità e competenza del *board* e del *management*, il Comitato ricorda ai consigli di amministrazione, sia nelle società caratterizzate da assetti proprietari diffusi sia in quelle caratterizzate da assetti proprietari concentrati, di formulare gli orientamenti di cui al *criterio applicativo* 1.C.1 lett. h), ponendo particolare attenzione alle competenze professionali e manageriali degli amministratori.**

Un altro aspetto che merita particolare attenzione attiene alla diversità di genere negli organi di amministrazione e controllo. A seguito dell'introduzione della legge n. 120 del 12 luglio 2011<sup>37</sup>, si è assistito a un progressivo incremento del numero delle donne negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate italiane. Considerando che la legge trova applicazione soltanto per le società i cui organi sono stati soggetti a rinnovo successivamente al 12 agosto 2012 e considerata l'usuale durata triennale dei mandati consiliari, l'operatività della legge è destinata a un'attuazione scaglionata.

Al momento, nella grande maggioranza delle società quotate è presente una rappresentanza femminile; il numero delle donne nei *board* risulta in costante crescita, anche con riferimento ai dati dell'anno scorso.<sup>38</sup>

---

<sup>35</sup> In particolare, i programmi di formazione possono essere organizzati direttamente dall'emittente o da soggetti terzi: a tal proposito, alcuni emittenti riferiscono la partecipazione dei loro componenti degli organi di amministrazione e controllo alle *Induction Session* organizzate da Assonime e Assogestioni. Gli emittenti possono anche decidere di cumulare l'attività formativa all'interno della società con l'attività formativa organizzata da soggetti terzi.

<sup>36</sup> Nell'ambito delle società appartenenti all'indice FTSE Mib si rileva che l'esperienza professionale degli amministratori è prevalentemente legata al settore di appartenenza (42,9%), strategia (28,6%), finanza (14,3%), marketing, legale e relazioni pubbliche (rispettivamente 14,3% per categoria; cfr. TEH-Ambrosetti, cit., p. 119).

<sup>37</sup> La l. 120/2011 impone la presenza del genere "meno rappresentato" negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate nella misura minima pari ad almeno un quinto dei componenti (approssimato per eccesso) in sede di primo mandato, e almeno un terzo nei successivi due mandati.

<sup>38</sup> Dopo la stagione assembleare 2014, la presenza di donne nei consigli di amministrazione ha raggiunto una percentuale pari al 22,2% del numero totale degli amministratori (in sensibile aumento rispetto al 17,8% del 2013; cfr. Consob, cit.). Tra le FTSE Mib, la percentuale di donne risulta in aumento rispetto al 2012 (media pari al 17,2%, rispetto all'11% del 2012, cfr. TEH-Ambrosetti, cit., p. 53; dal quale risulta anche che 4 società del

**Presenza femminile nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane**  
(situazione al 31 dicembre 2013, per il 2014, situazione al 30 giugno)

	donne componenti gli organi di amministrazione		società in cui è presente almeno una donna nell'organo di amministrazione	
	numero	peso <sup>1</sup>	numero	peso <sup>2</sup>
<b>2008</b>	170	5.9	126	43.8
<b>2009</b>	173	6.3	129	46.4
<b>2010</b>	182	6.8	133	49.6
<b>2011</b>	193	7.4	135	51.7
<b>2012</b>	288	11.6	169	66.8
<b>2013</b>	421	17.8	202	83.5
<b>2014</b>	520	22.2	220	90.5

Fonte: Consob, *2014 Report on corporate governance of Italian listed companies* (dicembre 2014). Dati Consob sulla composizione degli organi sociali delle società italiane con azioni ordinarie quotate sul mercato Mta di Borsa Italiana Spa. <sup>1</sup> Peso percentuale sul totale dei componenti degli organi di amministrazione. <sup>2</sup> Peso percentuale sul numero totale delle società quotate italiane.

In linea generale, la presenza di donne è più rilevante nelle società a maggiore capitalizzazione e, tra queste, nelle società finanziarie, mentre la loro presenza è inferiore nelle società industriali.<sup>39</sup>

**Il Comitato valuta con soddisfazione il risultato dei rinnovamenti dei *board*, in particolare con riferimento all'equilibrio di genere a seguito della legge n. 120/2011; il Comitato auspica altresì che, con i prossimi rinnovi, aumenti anche la diversità relativa alle caratteristiche professionali e manageriali dei consiglieri, incluse quelle legate alle esperienze di carattere internazionale.**

#### 2.1.4 L'effettività del consiglio di amministrazione

**Il Comitato sottolinea il fondamentale ruolo del consiglio di amministrazione nel presidio di elevati *standard* di legalità nella gestione sociale. A tal fine auspica che, in circostanze particolarmente gravi, il consiglio di amministrazione si riunisca tempestivamente per acquisire le informazioni necessarie ad assicurare una corretta informazione al mercato, verificare l'effettivo funzionamento del sistema dei controlli interni e adottare ogni opportuno provvedimento.**<sup>40</sup>

Il *criterio applicativo* 1.C.5 del Codice raccomanda che il presidente del consiglio di amministrazione si adoperi affinché la documentazione consiliare sia inviata con congruo anticipo e che la società fornisca informazioni sulla tempestività e sulla completezza

---

FTSE Mib che nel corso del 2013 erano prive di amministratori di genere femminile, si sono adeguate alla legge con i rinnovi del 2014, mentre una società si adeguerà nel corso del 2015.

<sup>39</sup> La presenza di donne nei *board* delle società del settore finanziario è in media pari a 2,8 e in media pari a 2,2 nel settore industriale; la media varia anche a seconda dell'indice di appartenenza: 3,1 nelle FTSE Mib; 2,8 nelle Mid Cap e 2,1 nelle società appartenenti ad altri indici, incluse le Star. Il peso relativo delle donne dei *board* è più alto nel settore finanziario (23,2%) che nel settore industriale: 20,6%: cfr. Consob, cit.).

<sup>40</sup> Si veda sul punto anche The European House – Ambrosetti, *Guida ai programmi di Compliance anti-corruzione per le imprese italiane*, pp. 13-14: “Al sistema disciplinare e alle relative sanzioni possono inoltre affiancarsi appropriati meccanismi di incentivazione dei comportamenti virtuosi che concretamente contribuiscono alla più efficace applicazione del *compliance program*. A tale scopo, i comportamenti virtuosi e i contributi forniti all'applicazione del programma dovranno essere positivamente considerati nella valutazione periodica di dirigenti e dipendenti ai fini di eventuali promozioni e/o aumenti.”

dell'informativa pre-consiliare. In particolare, il Codice raccomanda di fornire, nella relazione sul governo societario, informazioni dettagliate circa il preavviso ritenuto generalmente congruo per l'invio della documentazione, indicando se il termine sia stato normalmente rispettato.

**Il Comitato, nel valutare positivamente l'elevata percentuale di società che ha fornito informazioni sulla circolazione dell'informazione pre-consiliare<sup>41</sup>, rileva che solo una parte di esse (60% delle società che forniscono informazioni) ha quantificato in modo preciso il preavviso normalmente ritenuto congruo. L'informazione è fornita con frequenza più elevata dalle società di maggiori dimensioni (ad es. dal 74% delle FTSE Mib) e nel settore finanziario (ove è fornita nell'81% dei casi; presso le banche la percentuale sale all'87%). Il preavviso ritenuto congruo con riferimento ai singoli argomenti varia tra 2,8 e 3,5 giorni, ma soltanto in poco meno di metà dei casi è indicato esplicitamente che tale preavviso è stato normalmente rispettato. In merito a quest'ultimo punto, il Comitato sottolinea l'importanza sia della *disclosure* che le società dovrebbero garantire *ex ante*, sia delle informazioni che le stesse dovrebbero fornire *ex post* sull'effettiva congruità del preavviso e, in particolare, sul rispetto del termine precedentemente indicato come congruo.**

**Ove, in casi specifici, non sia stato possibile fornire la necessaria informativa con congruo anticipo, il Comitato invita le società a fornire un'adeguata e puntuale spiegazione in merito, indicando le attività poste in essere per supplire al mancato rispetto del termine prestabilito.**

Per quanto concerne il *criterio applicativo* 1.C.6 del Codice che attribuisce al presidente del consiglio di amministrazione la possibilità di chiedere, anche su richiesta di uno o più amministratori, agli amministratori delegati la partecipazione dei dirigenti alle riunioni consiliari, a seconda delle materie di loro competenza, il Comitato rileva che 157 società<sup>42</sup> hanno dichiarato che tale partecipazione ha luogo. **Con riferimento alla partecipazione dei dirigenti alle riunioni consiliari, il Comitato incoraggia le società a comunicare non soltanto la previsione di tale partecipazione, ma anche se la stessa ha avuto effettivamente luogo.**

#### 2.1.5 La *board evaluation*

Il Codice di autodisciplina raccomanda di effettuare, almeno annualmente, una valutazione su dimensione, composizione e funzionamento del consiglio di amministrazione e dei comitati, eventualmente esprimendo orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna. In applicazione del *criterio applicativo* 1.C.1, *lett. g*), la *board evaluation* ha generalmente a oggetto il funzionamento, la composizione e la dimensione del consiglio di amministrazione e, molto spesso, anche funzionamento, composizione e dimensione dei comitati consiliari.

---

<sup>41</sup> Sono 212 società, pari al 92% del totale; in lieve aumento rispetto al 2013, quando le società che fornivano informazioni sulla circolazione dell'informativa pre-consiliare erano il 90%, mentre nel 2012 l'informazione era fornita, su base volontaria, dal 67% delle società (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 38).

<sup>42</sup> Pari al 69% del totale e un rilevante 82% nel settore bancario (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 39).

In particolare, il 79% delle società ha comunicato di avere effettuato attività di autovalutazione del consiglio di amministrazione. L'informazione è fornita con maggior frequenza dalle società maggiori (92% tra le FTSE Mib) e da quelle del settore finanziario (96%; che sale al 100% nel settore assicurativo). È frequente il ricorso a questionari; lo è meno l'effettuazione di interviste.<sup>43</sup> La valutazione è quasi sempre estesa a dimensione, composizione e funzionamento dei comitati consiliari.<sup>44</sup> Tra le società appartenenti all'indice FTSE Mib che hanno effettuato la *board evaluation*, l'82% ha fornito informazioni sul processo di autovalutazione, mentre il restante 18% non ha fornito informazioni in merito.<sup>45</sup>

## 2.2 Qualità del *comply or explain*

Come previsto dal Comitato nel suo Rapporto del 9 dicembre 2013, quest'anno la parte monografica del Rapporto è dedicata alla qualità dell'informativa fornita dalle società nelle loro relazioni sul governo societario. L'importanza della qualità delle informazioni fornite in materia di *corporate governance*, oltre a essere stata evidenziata dal Comitato stesso nel suddetto Rapporto<sup>46</sup>, è stata oggetto della recente raccomandazione UE n. 208/2014, dedicata alla qualità e all'effettiva applicazione del principio del *comply or explain*.

Le raccomandazioni europee sono state prontamente recepite dal Comitato per la Corporate Governance che, in occasione della sua riunione del 14 luglio 2014, ha deciso di ridefinire alcune raccomandazioni del Codice, in particolare con riferimento al principio del *comply or explain*, intervenendo sul suo *principio guida IV*.<sup>47</sup>

**In generale, il Comitato invita le società a curare la qualità dell'informativa fornita nella relazione sul governo societario, attraverso informazioni accurate, di agevole comprensione ed esaustive, se pur concise, sull'effettiva applicazione delle singole raccomandazioni contenute nei *principi* e nei *criteri applicativi* del Codice. In particolare, anche alla luce della raccomandazione EU n. 208/2014, il Comitato raccomanda alle società che hanno aderito al Codice di garantire un elevato grado di *disclosure* sia nella descrizione delle raccomandazioni concretamente applicate sia nella spiegazione fornita**

---

<sup>43</sup> In generale, 88 società dichiarano di aver fatto ricorso a questionari e 18 alle interviste (eventualmente in aggiunta ai questionari; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 40). In particolare, tra le FTSE Mib, 14 società hanno scelto di adoperare i questionari, 2 solo interviste, 9 hanno utilizzato entrambi gli strumenti. Ben 9 FTSE Mib, che dichiarano di aver effettuato la *board evaluation*, non forniscono informazioni circa gli strumenti adoperati (cfr. Crisci & Partners, cit., p. 18).

<sup>44</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 41.

<sup>45</sup> In particolare, 18 emittenti dichiarano di essersi affidati a un consulente esterno, 5 al comitato nomine, 3 al *LID* e 1 al Presidente del CdA. 7 società non hanno fornito tale informazione (cfr. Crisci & Partners, cit., pp. 10, 11 e 12, con un'interessante comparazione dei dati tra Italia, Francia e Regno Unito).

<sup>46</sup> Il Comitato ha, inoltre, recepito le raccomandazioni espresse nel suo Rapporto del 2013: il Codice 2014, improntato a una logica di flessibilità, consente espressamente (v. *principio guida IV*) agli emittenti di disapplicare (in tutto o in parte) alcune delle sue raccomandazioni, purché le ragioni della disapplicazione siano adeguatamente spiegate. Il Codice ribadisce, inoltre, che la scelta di disapplicare uno o più raccomandazioni non determini *a priori* un giudizio di disvalore, nella consapevolezza che la stessa può dipendere da diversi fattori. Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione Annuale – 1° Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina*, cit., pp.8-9.

<sup>47</sup> Per un commento delle novità del Codice di autodisciplina in materia di *comply or explain*, v. *supra*, par. 1.2.

**in caso di disapplicazione di una o più raccomandazioni (secondo le indicazioni contenute nel *principio guida IV*).**

#### 2.2.1 L'adesione al Codice

Come riportato nel precedente paragrafo 2.1, la quasi totalità degli emittenti ha dichiarato di aderire formalmente al Codice di autodisciplina, mentre soltanto 17 società non vi aderiscono, comunicandolo esplicitamente e fornendo, in ogni caso, informazioni sul proprio sistema di *corporate governance* ai sensi dell'art.123-bis del Tuf.

Il Comitato rileva che, in caso di mancata adesione, è sovente disponibile la motivazione o sussiste almeno l'affermazione che il sistema di *corporate governance* adottato è complessivamente in linea con i principi enunciati nel Codice, con le *best practice* nazionali o, nel caso di emittenti appartenenti a settori vigilati, con le raccomandazioni formulate dalle Autorità di Vigilanza.<sup>48</sup>

La mancata adesione al Codice è generalmente ricondotta alle caratteristiche (in particolare alla dimensione o alla struttura) della società e/o alla composizione dell'azionariato; talvolta essa è accompagnata dall'affermazione che il modello di *governance* adottato è adeguato a tali caratteristiche.

#### 2.2.2 La *board evaluation*

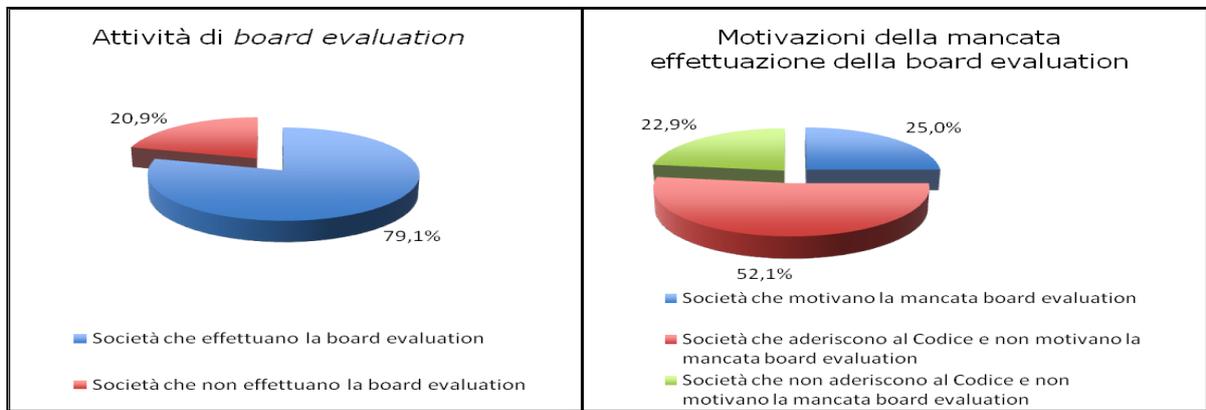
Come precedentemente indicato, 182 emittenti (79% del totale) comunicano di avere effettuato l'autovalutazione del consiglio di amministrazione. Le restanti 48 società, di cui 11 però non aderiscono al Codice, comunicano di non averla effettuata oppure non forniscono informazioni in merito. Delle restanti 37, 12 società giustificano la mancata effettuazione della *board evaluation*, mentre in 25 casi non è chiaro se l'autovalutazione sia stata effettuata e ne manchi soltanto l'indicazione nella relazione sul governo societario o se non sia stata attuata.<sup>49</sup> Le due ipotesi potrebbero ricadere in due diverse fattispecie di *non compliance*: nel caso in cui l'attività di *board evaluation* sia stata concretamente effettuata ma la società non ne abbia dato notizia nella relazione, dovrebbe considerarsi disapplicato il *criterio applicativo* 1.C.1. lett. i), mentre nel caso in cui l'autovalutazione non sia stata effettuata, si configurerebbe la disapplicazione del *criterio applicativo* 1.C.1. lett. g).

**Il Comitato ribadisce la necessità di fornire un'adeguata spiegazione della disapplicazione, fornendo, comunque, informazioni sulle scelte effettuate dalla società e, se del caso, indicando, in conformità ai *principi guida* del Codice, le eventuali misure alternative adottate dall'emittente.**

---

<sup>48</sup> Ciò accade in 12 casi, pari al 71% del totale (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 144-145).

<sup>49</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 146-147.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

Per quanto concerne l'*explain* fornito dalle società in merito alla mancata effettuazione dell'autovalutazione da parte del consiglio di amministrazione, le spiegazioni addotte dalle società sono riconducibili ad alcune categorie chiaramente identificabili: frequentemente le società motivano la mancata effettuazione della *board evaluation* facendo riferimento a condizioni transitorie, quali, ad esempio, la recente ammissione a quotazione, l'insediamento del nuovo consiglio di amministrazione o altre circostanze eccezionali (p.e. *spin-off* da altra società, modifica del modello di governo societario o altri eventi caratterizzati da particolari circostanze d'urgenza); in 6 casi su 12 le società dichiarano di voler procedere alla *board evaluation* nel corso del 2014. In altri 3 casi, le società dichiarano la mancata effettuazione dell'autovalutazione adducendo quale motivazione le caratteristiche dimensionali (piccole dimensioni) e strutturali (ridotte dimensioni numeriche dei *board*; assenza di modifiche in relazione alle caratteristiche professionali dei consiglieri; "fondata esperienza dei consiglieri") della società. In un caso, oltre alla ristrettezza del numero dei consiglieri, è citata la "prassi di continuo scambio di informazioni (...) sulle attività della società". In due casi (tra cui una società del FTSE Mib), la società ricollega la mancata effettuazione della *board evaluation* a una sua – affermata – scarsa utilità.

### 2.2.3 La figura del *Lead Independent Director*

La *best practice* internazionale raccomanda di evitare la concentrazione di cariche in una sola persona; nel prendere atto che l'esistenza di situazioni di cumulo dei due ruoli può rispondere a esigenze di carattere organizzativo, il Codice di autodisciplina, al *criterio applicativo 2.C.3*, raccomanda di nominare un *Lead Independent Director (LID)* ove: i) il Presidente del CdA sia anche il *CEO* della società; ii) il Presidente coincida con l'azionista che controlla la società ovvero iii) la maggioranza degli amministratori indipendenti ne faccia espressamente richiesta (quest'ultima condizione si applica solo nelle società appartenenti all'indice FTSE Mib).

La nomina del *Lead Independent Director* appare sostanzialmente stabile nel tempo (101 società nel 2013). Tale figura è stata nominata da 101 società quotate italiane: in 69 casi la nomina è riconducibile alle situazioni in cui il Codice ne raccomanda la designazione.<sup>50</sup> Negli altri 32 casi la figura del *LID* è stata istituita su base volontaria.

Tra le società che versano in una delle due situazioni in cui il Codice raccomanda la designazione di un *LID*, 24 società non l'hanno nominato. In 7 casi le società risultano prive

<sup>50</sup> Nella maggior parte dei casi (83%), il *LID* è stato nominato laddove si siano verificate rispettivamente le condizioni di cui ai punti i) e ii) (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 59).

di amministratori indipendenti (secondo la definizione del Codice), il che rende oggettivamente impossibile la designazione di tale figura. Negli altri 17 casi, solo 11 società (pari al 65% dei casi) giustificano esplicitamente la scelta di non nominare il *LID*.<sup>51</sup>

**Nel ribadire il suo apprezzamento per l'applicazione di elevati *standard di governance* anche in assenza di un'esplicita raccomandazione del Codice di autodisciplina, il Comitato sottolinea, come nel 2013, l'importanza del *LID* quale figura di garanzia nella *governance* degli emittenti, non solo per le ragioni di equilibrio all'interno del *board*, ma anche in considerazione dell'importanza attribuita a tale equilibrio da parte degli investitori istituzionali.**

#### 2.2.4 La riunione degli amministratori indipendenti

Il Codice raccomanda che, almeno una volta l'anno, siano convocate riunioni degli amministratori indipendenti. Su un totale di 207 società che hanno almeno due amministratori indipendenti, 126 comunicano l'effettivo svolgimento di tali riunioni, mentre delle restanti 81, 65 comunicano esplicitamente che gli indipendenti non si sono riuniti nel corso dell'anno e le altre 16 non forniscono informazioni in merito. Lo svolgimento di riunioni dei soli indipendenti è più frequente in presenza di un *LID* (73% dei casi, contro il 55% delle società dove non è stato nominato un *LID*). **Il Comitato constata con favore una correlazione positiva tra la nomina del *LID* e le riunioni degli amministratori indipendenti, raccomandate dal *criterio applicativo 3.C.6*.**

In merito alla spiegazione fornita dalle società per la mancata riunione degli amministratori indipendenti, essa è fornita in soli 32 casi. L'informazione è fornita con maggior frequenza dalle società di maggiori dimensioni e nel settore finanziario.<sup>52</sup> In merito alla spiegazione fornita nella relazione sul governo societario, nella maggior parte dei casi la scelta dell'emittente è giustificata dall'asserita superfluità, o meglio, dalla "non necessità" della stessa. In particolare, nella metà dei casi in cui la riunione di soli indipendenti è stata ritenuta non necessaria, le società precisano che gli indipendenti fanno già parte del comitato controllo e rischi (ed eventualmente del comitato remunerazioni), esistendo pertanto già sufficienti occasioni di comunicazione tra essi, anche in assenza degli altri amministratori.<sup>53</sup>

---

<sup>51</sup> Tra le spiegazioni fornite da tali società, si rileva frequentemente la dichiarazione che la nomina del *LID* è stata ritenuta non necessaria, in relazione alla dimensione della società, alla composizione del consiglio di amministrazione o al numero, alternativamente limitato o elevato ("sufficiente"), degli amministratori non esecutivi e/o indipendenti. In alcuni casi si adduce come motivazione la scadenza del mandato del *board* e la conseguente opportunità di affrontare la questione alla nomina del nuovo consiglio di amministrazione; in altri casi la giustificazione si fonda sulle modalità di funzionamento del consiglio di amministrazione. Altre società fanno riferimento alla struttura delle deleghe o al fatto che tutte le determinazioni gestionali, anche se ricomprese nei poteri del presidente, vengono assunte collegialmente, quindi con il contributo anche degli amministratori indipendenti.

<sup>52</sup> Nel 67 % si tratta di società appartenenti all'indice FTSE Mib, contro il 42% delle Small Cap. Nel settore finanziario, l'informazione è fornita dall'80% delle società, contro il 47% dei casi tra le società non finanziarie (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 150-151).

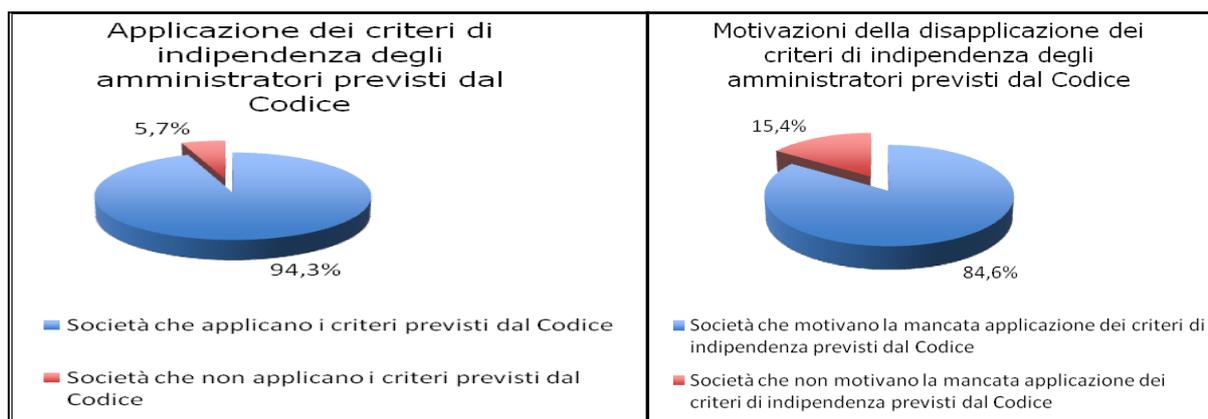
<sup>53</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 150-151, che riporta anche le ulteriori specifiche motivazioni addotte dalle società, quali, ad esempio, la dialettica interna all'organo amministrativo e la ripartizione di poteri e competenze, l'assenza di operazioni societarie significative, la completezza del flusso informativo ricevuto dagli amministratori esecutivi, il peso assunto dagli indipendenti nelle decisioni consiliari e nei comitati interni.

**Il Comitato ritiene invece opportuno che gli amministratori indipendenti si riuniscano, con cadenza almeno annuale, in assenza degli altri amministratori; tali riunioni sono da intendersi come ulteriori rispetto a quelle dei singoli comitati consiliari.**

### 2.2.5 L'applicazione dei criteri di indipendenza

Un'altra area di possibile interesse per la valutazione della qualità del *comply or explain* riguarda i *criteri applicativi* del Codice in materia di indipendenza: l'elenco dei parametri che il Codice fornisce ai fini della valutazione della qualifica di amministratore indipendente (da Codice) deve intendersi come meramente esemplificativo e non tassativo. Come precisato nel *commento* all'art. 3 del Codice, l'emittente è libero di effettuare la valutazione di indipendenza anche alla luce di criteri diversi, in tutto o in parte, "dandone adeguata e motivata comunicazione al mercato".

Sul punto, il Comitato rileva che la disapplicazione di uno o più dei criteri proposti dal Codice per la valutazione dell'indipendenza è piuttosto rara.<sup>54</sup> Nella maggior parte dei casi (11) il criterio disapplicato è quello relativo alla durata in carica ultranovennale (3.C.1, lett. e)). La disapplicazione di un criterio di indipendenza è quasi sempre motivata (11 casi su 13, pari all'85% del totale) e le ragioni della disapplicazione sono generalmente ricondotte all'opportunità di privilegiare le competenze acquisite nel tempo oppure all'opportunità di non applicare il criterio in modo automatico.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

Rispetto ai casi di vera e propria disapplicazione, il Comitato ha constatato un'applicazione articolata di alcuni criteri di indipendenza sanciti dal Codice. Alcune società non hanno disapplicato i criteri del Codice, ma hanno valutato, nel caso concreto, l'indipendenza del singolo amministratore, in virtù del principio della "prevalenza della sostanza sulla forma" (sancito dal *criterio applicativo* 3.C.1 del Codice).<sup>55</sup>

<sup>54</sup> 13 società hanno dichiarato di voler disapplicare uno o più criteri di indipendenza previsti dal Codice (pari al 5% del totale; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, Tab. 49).

<sup>55</sup> In particolare, 33 società comunicano in modo esplicito che l'applicazione di uno o più criteri di indipendenza ha avuto luogo in modo "sostanzialista", eventualmente in relazione a singoli soggetti. Nei casi individuati una giustificazione ulteriore, al di là del mero richiamo alla prevalenza della sostanza sulla forma, è sovente presente (è reperibile nell'85% dei casi; sempre nel settore finanziario). La disapplicazione, quasi sempre riferita al *criterio* 3.C.1, lett. e), è generalmente motivata dall'opportunità di evitare automatismi, alle qualità etiche della persona, alla costante manifestazione di impegno, professionalità e indipendenza di giudizio, all'atteggiamento di continuo stimolo e supporto nel rapporto dialettico all'interno del consiglio oppure a specifiche esperienze

**Il Comitato valuta positivamente il fatto che solo in un limitato numero di casi le società abbiano disapplicato uno o più criteri di indipendenza e auspica che in un crescente numero di casi la valutazione dell'indipendenza degli amministratori sia fatta secondo il principio, anch'esso sancito dal Codice, della prevalenza della sostanza sulla forma, fornendo adeguata informativa al mercato.**

#### 2.2.6 I comitati consiliari

Il Codice raccomanda agli emittenti di istituire, all'interno del consiglio di amministrazione, comitati con funzioni istruttorie e consultive nelle materie che presentino maggiori profili di potenziale conflitto di interessi (p.e. remunerazioni, operazioni con parti correlate, controllo interno, nomine ecc). In particolare, il Codice raccomanda l'istituzione di un comitato per le nomine (*principio 5.P.1*), un comitato per la remunerazione (*principio 6.P.3*) e un comitato controllo e rischi (*principio 7.P.3*).

Con riferimento alla loro composizione, il Codice raccomanda che il comitato per le nomine sia composto, in maggioranza, da amministratori indipendenti, mentre richiede che il comitato per la remunerazione e il comitato controllo e rischi siano composti da soli indipendenti o, in alternativa, da soli non esecutivi, in maggioranza indipendenti, tra cui è scelto il presidente del comitato.

Per quanto concerne in generale l'informativa che la società dovrebbe fornire in materia di comitati consiliari, il *criterio applicativo 4.C.1*, lett. g) raccomanda agli emittenti che aderiscono al Codice di fornire nella relazione sul governo societario un'adeguata informativa sull'istituzione e sulla composizione dei comitati, sul contenuto dell'incarico ad essi conferito nonché sull'attività effettivamente svolta nel corso dell'esercizio, specificando numero e durata delle riunioni e la relativa percentuale di partecipazione di ciascun membro.

##### *Il comitato per le nomine*

Il comitato per le nomine è stato costituito da 113 società, ed è frequentemente unificato con il comitato per le remunerazioni. Tra le 117 società che non lo hanno costituito è frequente la *disclosure* delle ragioni di tale scelta. Esse sono comunicate da 102 società, pari all'87% del totale; tra le 15 società che non comunicano la ragione della mancata costituzione del comitato, peraltro, 4 non aderiscono al Codice.

Quanto alla giustificazione fornita dalle società che non hanno istituito il comitato per le nomine, le relazioni fanno, generalmente, riferimento alle disposizioni di legge e, in particolare, al sistema di "voto di lista". Talvolta le società fanno anche riferimento, specificamente, al ruolo propositivo svolto dall'eventuale azionista di controllo, alla struttura dell'azionariato o alla facilità con cui in passato sono state definite le candidature. Alcune società fanno riferimento, specificamente, alla facoltà offerta dal *criterio applicativo 4.C.2* di non costituire il comitato, a determinate condizioni, o comunicano che le sue funzioni sono svolte dall'intero consiglio.

---

maturate (in campo accademico, politico o di amministratore in altre importanti società quotate) che testimoniano l'autonomia di giudizio del singolo consigliere. Talvolta le relazioni fanno riferimento al fatto che il rispetto di tutti gli altri criteri, senza eccezioni, può essere visto come un utile indicatore dell'effettiva indipendenza dei soggetti(cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 152-153).

Il Comitato rileva che, nelle 35 società che hanno costituito un comitato per le nomine autonome (i.e. non unificato con altri comitati), la sua composizione è sempre in linea con le raccomandazioni del Codice (maggioranza di amministratori indipendenti).

**Nel ribadire l'opportunità di istituire il comitato per le nomine, il Comitato sottolinea l'importanza del coinvolgimento del comitato stesso nel caso in cui sia il medesimo consiglio di amministrazione, compatibilmente con le disposizioni legislative vigenti, a presentare una lista per il rinnovo del *board*.**

**Con riferimento alla procedura di nomina degli amministratori, il Comitato rileva che, seppur scarsamente adoperato dalle società quotate italiane e non espressamente raccomandato dal Codice, lo *staggered board* possa trovare applicazione nell'ambito delle società quotate italiane, purché l'applicazione sia opportunamente coordinata con il sistema del voto di lista.**

#### *Il comitato per le remunerazioni*

Il comitato per le remunerazioni è stato costituito da 202 società. Delle 28 che non l'hanno istituito, 20 società (i.e. 71%) hanno fornito una giustificazione della mancata costituzione, mentre le restanti 8 società, di cui 5 non aderiscono al Codice, non hanno motivato la sua mancata istituzione. Tra i venti casi di *disclosure*, il Comitato rileva un generale riferimento alle dimensioni della società e alle esigenze di semplificazione della struttura societaria<sup>56</sup>; qualche società giustifica la mancata istituzione del comitato per la remunerazione, indicando come sufficiente la determinazione del compenso da parte dell'assemblea dei soci *ex art. 2389 c.c.* al momento della nomina; nell'ambito di realtà di gruppo, la mancata istituzione del comitato è giustificata dall'attribuzione della relativa funzione al comitato per la remunerazione della società controllante. Alcune società, in ossequio a quanto raccomandato dal *criterio applicativo* 4.C.2 del Codice, hanno investito della funzione l'intero consiglio di amministrazione; altre giustificano la mancata istituzione facendo un riferimento generico a ruolo, numero e/o autorevolezza degli amministratori indipendenti.

Per quanto concerne la sua composizione, il comitato per la remunerazione, laddove istituito, è generalmente *compliant* con le raccomandazioni del Codice.<sup>57</sup>

La *disclosure* delle 39 società che non rispettano le raccomandazioni del Codice in relazione alla composizione del comitato non è molto frequente: la spiegazione è, infatti, reperibile in soli 8 casi, pari al 21% del totale.<sup>58</sup>

---

<sup>56</sup> In due casi di *non compliance* motivata, le società hanno espressamente dichiarato la soppressione del comitato per la remunerazione precedentemente costituito (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 155).

<sup>57</sup> Ciò accade in 163 casi, pari all'81% del totale. Mentre in 39 casi la composizione del comitato per la remunerazione non è allineata a quella raccomandata dal Codice. Si noti, tuttavia, che in 3 casi non si tratta di formale *non compliance*, in quanto le società rientrano ancora nel regime transitorio che prevede un'applicazione differita della raccomandazione in questione (i.e. non è ancora intervenuto il primo rinnovo del CdA successivo alla revisione 2011 del Codice; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 156).

<sup>58</sup> Di questi 8 casi va, tuttavia, menzionato quello di una società che dichiara ancora applicabile il regime transitorio previsto dai *principi guida* del Codice. Negli altri 7 casi, le spiegazioni offerte sono differenziate secondo le ragioni di *non compliance*: in 2 società la presenza di un amministratore esecutivo nel comitato è giustificata dall'opportunità di "fornire le indicazioni e precisazioni necessarie sulle proposte da formulare al CdA" vista l'importanza del capitale umano per il valore della società o di "assicurare l'integrazione delle

### *Il comitato controllo e rischi*

Il comitato controllo e rischi è stato costituito dalla maggior parte delle società quotate italiane: 210 società, pari al 91% del totale. Tra le 20 società che non lo hanno costituito è frequente la *disclosure* delle ragioni di tale scelta: in particolare, 16 società, pari all'80% del totale, hanno fornito un'esplicita motivazione della mancata applicazione della raccomandazione in questione; delle 4 società che non hanno fornito informazioni circa la mancata istituzione del comitato, 2 società non aderiscono al Codice.

Anche in questo caso la mancata costituzione del comitato è frequentemente giustificata facendo riferimento alle limitate dimensioni della società o esigenze di semplificazione della struttura di *governance* e/o si afferma che le sue funzioni sono state assunte dal collegio sindacale; in altri casi si cita il positivo contesto operativo delle società o si afferma che è sufficiente la presenza di un efficiente sistema di controllo interno.<sup>59</sup>

Per quanto concerne la composizione del comitato controllo e rischi, la maggior parte delle società (182) che l'ha istituito è *compliant* con la raccomandazione contenuta al principio 7.P.4 del Codice (i.e. tutti indipendenti o tutti non esecutivi, con maggioranza di indipendenti e presidente scelto tra essi). Nei restanti 28 casi la composizione del comitato controllo e rischi non è allineata a quella raccomandata dal Codice<sup>60</sup> e le ragioni della mancata *compliance* sono indicate raramente.<sup>61</sup>

**Alla luce delle informazioni raccolte, il Comitato ribadisce l'importanza della *disclosure* anche in merito all'applicazione/disapplicazione delle raccomandazioni sulla composizione dei comitati consiliari (in particolare quelle relative alle qualifiche di indipendenza e all'indicazione del presidente del comitato), invitando le società a fornire un'informativa chiara ed esaustiva, se pur concisa, motivando adeguatamente la scelta di disapplicare uno o più raccomandazioni del Codice.**

#### 2.2.7 La politica delle remunerazioni

Il tema delle remunerazioni è trattato dall'art. 6 del Codice che contiene una serie di raccomandazioni, tra le quali, la previsione di una componente variabile nella remunerazione degli amministratori esecutivi (*principio* 6.P.2), la previsione di un *cap* alla componente variabile (*criterio applicativo* 6.C.1, lett. b) nonché una raccomandazione in materia di

---

attribuzioni del comitato con i percorsi di cambiamento aziendali in materia di organizzazione e i piani di sviluppo del management e delle risorse umane" (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 157).

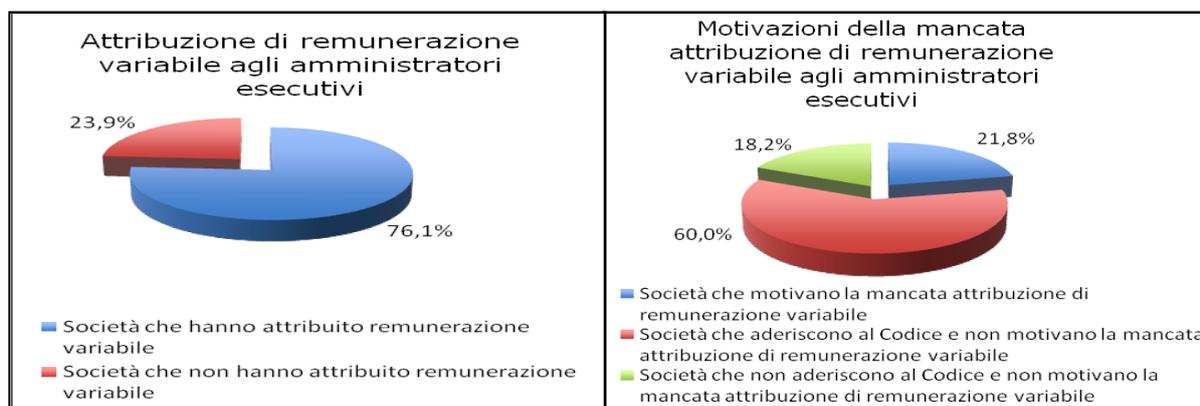
<sup>59</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 158.

<sup>60</sup> Oppure non vi sono informazioni complete sulla composizione (ad esempio sull'effettiva nomina di un presidente del comitato) oppure il presidente del comitato non è indipendente. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 158.

<sup>61</sup> Una giustificazione è reperibile in un solo caso, in cui il comitato controllo e rischi è formato da non esecutivi, per metà indipendenti (tra cui è scelto il presidente): in tal caso la scelta è stata giustificata con la volontà di privilegiare la continuità nella composizione del comitato e, quindi, implicitamente, l'efficienza e l'efficacia dei controlli.

indennità eventualmente previste per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il suo mancato rinnovo (*criterio applicativo* 6.C.1, lett. f)<sup>62</sup>.

In base ai dati forniti dalle società nelle loro relazione sulla remunerazione, 175 società (pari al 76% del totale) comunicano l'esistenza di una componente variabile legata ai risultati aziendali. Tra le società che non comunicano tale informazione, 10 non aderiscono al Codice, mentre in 12 casi (pari al 22% del totale) è presente una giustificazione esplicita.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

Le spiegazioni fornite dalle società sono riconducibili: i) alla scelta di mantenere la discrezionalità nell'attribuzione di componenti variabili; ii) alle ragioni di principio collegate ad asserite esigenze di sobrietà, produzione di valore, economico e sociale, nel lungo periodo; iii) in altri casi la spiegazione fa riferimento alla convinzione che l'assenza di una componente variabile sia maggiormente in linea con il principio della sana e prudente gestione della società; iv) al fatto che gli amministratori esecutivi sono anche i principali azionisti della società e pertanto non necessitano di un piano incentivante *ad hoc*; v) altre ragioni contingenti, in genere connesse a difficoltà economico-finanziarie dell'emittente.<sup>63</sup>

In merito alla raccomandazione contenuta al *criterio applicativo* 6.C.1. lett. b), le società prevedono quasi sempre limiti alla remunerazione variabile. Solo in 17 casi (pari al 10% del totale) non è possibile individuare un *cap* (sono incluse le società che prevedono che la *policy* "potrà" individuarlo). **Il Comitato rileva con favore il buon livello di disclosure sia in generale sull'esistenza di una componente variabile per la remunerazione degli amministratori esecutivi, sia circa la predeterminazione di un cap alla stessa.**

<sup>62</sup> Il testo fa riferimento al Codice 2011, considerando che lo studio di Assonime-Emittenti Titoli ha ad oggetto le relazioni sul governo societario che si riferiscono all'esercizio 2013. Ricordiamo per completezza che, in seguito alla recente revisione del Codice, il *criterio applicativo* 6.C.1. lett. f) è stato trasposto alla lett. g), vista l'introduzione della nuova lett. f) che concerne ora la previsione di intese contrattuali che consentano alla società, al ricorrere di determinate condizioni, di chiedere la restituzione delle componenti variabili o di trattenere somme oggetto di differimento.

In particolare l'attuale lett. g) differisce rispetto alla formulazione (della lett. f) del Codice 2011, in quanto non fa più riferimento alle "indennità (...) per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il suo mancato rinnovo", bensì alle sole "indennità (...) per la cessazione del rapporto di amministrazione".

<sup>63</sup> Per un'esposizione dettagliata degli *explain* forniti dalle società si veda Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 160-161.

© 2014 *Comitato per la Corporate Governance*

<http://www.borsaitaliana.it/comitato-corporate-governance/homepage/homepage.htm>

Tutti i diritti di riproduzione, di adattamento totale o parziale e di memorizzazione elettronica, con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.