

Milano, 22 dicembre 2020

*Ai Presidenti degli organi amministrativi delle società quotate italiane*

*p.c. agli Amministratori delegati delle società quotate italiane*

*p.c. ai Presidenti degli organi di controllo delle società quotate italiane*

Caro Presidente,

Le scrivo in qualità di Presidente del Comitato italiano per la Corporate Governance (d'ora in avanti il "Comitato") promosso da Abi, Ania, Assogestioni, Assonime, Borsa Italiana e Confindustria. Scopo del Comitato è di promuovere il buon governo societario nella comunità finanziaria attraverso l'emanazione e l'aggiornamento del Codice di autodisciplina (d'ora in avanti il "Codice") e ogni altra iniziativa di carattere istituzionale, scientifico, informativo o promozionale che possa rafforzarne la credibilità.

In particolare, il *principio guida* VII del Codice attribuisce al Comitato il compito di monitorare lo stato della sua applicazione da parte delle società italiane con azioni quotate sul mercato regolamentato (d'ora in avanti "emittenti") che dichiarano di aderirvi. In conformità al citato *principio guida*, il Comitato approva un Rapporto annuale sull'applicazione del Codice (d'ora in avanti il "Rapporto"), che ha raggiunto quest'anno la sua ottava edizione.

La consapevolezza dell'importanza di un'adeguata attività di monitoraggio per assicurare l'efficacia e la credibilità del sistema autodisciplinare è maturata da tempo in seno al Comitato, sin dalla pubblicazione del suo primo Rapporto nel 2013, ed è stata successivamente rafforzata a partire da dicembre 2015, con la decisione di inviare una lettera a tutti gli emittenti per dare evidenza del monitoraggio svolto e risalto alle principali criticità riscontrate.

Con la presente lettera, e il Rapporto ad essa allegato, si intende dare seguito a tale prassi per incentivare un'applicazione sempre più consapevole del Codice da parte degli emittenti che vi aderiscono e, più in generale, per promuovere l'evoluzione della *corporate governance* da parte di tutte le società quotate italiane secondo i principi del Codice, a prescindere dalla loro adesione formale allo stesso.

L'adesione al Codice rappresenta per gli emittenti un impegno nei confronti del mercato ad assicurare idonea qualità delle pratiche di *governance* e a darne adeguata informativa; un impegno che trova un riconoscimento anche normativo nel Testo Unico della Finanza, che impone agli emittenti puntuali obblighi informativi in materia e attribuisce all'organo di controllo uno specifico dovere di vigilanza sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento cui la società dichiara di aderire<sup>1</sup>.

Il quadro complessivo delinea, dunque, una chiara aspettativa affinché gli emittenti si impegnino nel dare credibilità alla propria adesione al Codice, in una visione dinamica ed evolutiva del rapporto tra imprese e mercato.

Proprio l'esigenza di assicurare una costante coerenza tra le raccomandazioni del Codice e l'evoluzione dei mercati e delle aspettative degli investitori ha portato il Comitato a realizzare una profonda revisione del Codice che, salvaguardando i principi di fondo che lo hanno ispirato sin dalla sua prima edizione del 1999, ha avuto l'obiettivo primario di valorizzare il ruolo dell'autodisciplina nel guidare le scelte di *governance* delle società quotate e soprattutto nel favorire la loro evoluzione verso un modello sempre più orientato alla creazione di valore nel lungo periodo a beneficio degli azionisti, considerando gli interessi di tutti gli altri *stakeholder* rilevanti.

La nuova edizione del Codice, approvata dal Comitato il 31 gennaio 2020<sup>2</sup>, è caratterizzata:

- da una struttura razionalizzata e semplificata, anche attraverso una risistemazione dei *principi* e delle *raccomandazioni* esistenti;
- da una maggiore pervasività del tema della sostenibilità dell'attività di impresa, integrata nelle sue prospettive strategiche;
- dal rafforzamento di alcune *best practice* esistenti e dal recepimento di quelle in corso di evoluzione;
- da una maggiore proporzionalità delle raccomandazioni del Codice in funzione delle caratteristiche dimensionali e degli assetti proprietari delle imprese, affinché siano adeguatamente considerate le esigenze e le peculiarità delle società con un forte azionista di controllo (molte delle quali sono imprese familiari) e delle imprese di minori dimensioni.

Il Comitato ha ritenuto opportuno assicurare un adeguato periodo di adattamento da parte delle imprese alla nuova edizione del Codice, prevedendo che la sua applicazione decorra dall'esercizio

---

<sup>1</sup> Art. 149, comma 1, lett. c-bis) TUF.

<sup>2</sup> Cfr. [Nuovo Codice di Corporate Governance](#) e relativo [comunicato stampa](#) del Comitato.

2021, con informazioni da riportare nelle relazioni sul governo societario da pubblicarsi nel 2022. Il Comitato ritiene comunque utile che le prassi societarie provvedano ad adeguarsi tempestivamente ai principi ispiratori della nuova edizione del Codice, soprattutto in tema di sostenibilità, consolidando e rafforzando l'evoluzione che è già in atto in questa direzione.

Al fine di agevolare le imprese nell'applicazione della nuova edizione del Codice, il 4 novembre u.s. il Comitato ha inoltre approvato la prima raccolta di chiarimenti, nella forma di Q&A, che individuano alcuni criteri generali per la sua applicazione<sup>3</sup>.

\*\*\*

La presente lettera e il Rapporto forniscono dunque un quadro complessivo dell'attuale applicazione del Codice vigente e rappresentano un utile parametro per la valutazione del relativo grado di adesione da parte della società il cui consiglio è da Lei presieduto.

La invito pertanto a sottoporre le “**Raccomandazioni del Comitato per il 2021**”, riportate in calce alla presente lettera, all'esame del consiglio e dei comitati competenti, auspicando che esse siano oggetto di uno specifico dibattito consiliare e di attenta considerazione anche in sede di autovalutazione, al fine di individuare possibili evoluzioni della *governance* o di colmare eventuali lacune nell'applicazione o nelle spiegazioni fornite. La invito altresì a sottoporre le medesime raccomandazioni all'organo di controllo, che ha la responsabilità di vigilare sulle modalità di concreta attuazione delle raccomandazioni del Codice.

Il Comitato ritiene inoltre utile che le considerazioni svolte in merito alle raccomandazioni del Comitato stesso e le eventuali iniziative programmate o intraprese al riguardo siano riportate, con adeguata evidenza, nella prossima relazione sul governo societario, per dare conto della costante attenzione dell'emittente per la qualità della propria *governance*. Il Comitato ha dato incarico alla propria Segreteria Tecnica, che è a disposizione per ogni chiarimento o approfondimento ([segretario@comitato-cg.org](mailto:segretario@comitato-cg.org)), di esaminare le considerazioni rese note dagli emittenti, al fine di assicurare un monitoraggio tempestivo e completo circa l'evoluzione delle prassi applicative del Codice, con particolare riguardo ai temi oggetto di specifiche raccomandazioni.

Cordiali saluti.



Patrizia Grieco

All.: c.s.

---

<sup>3</sup> Cfr. [Q&A 2020](#) e relativo [comunicato stampa](#) del Comitato.

## LE RACCOMANDAZIONI DEL COMITATO PER IL 2021

### *Il Rapporto 2020 sull'applicazione del Codice*

Il Rapporto del Comitato fornisce una panoramica sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice, riservando particolare attenzione a quelle più rilevanti per il corretto ed efficace funzionamento del consiglio di amministrazione<sup>4</sup>.

A fine 2019, il 95% delle società italiane con azioni quotate sull'MTA ha dichiarato formalmente di aderire all'ultima versione del Codice<sup>5</sup>. La scelta di non aderire è limitata a pochi casi e generalmente ricondotta alle ridotte dimensioni della società.

L'analisi contenuta nel Rapporto mostra un buon livello di informazione offerto dalle relazioni sul governo societario. Gli emittenti descrivono generalmente in modo chiaro ed analitico il proprio modello di *governance*, sia in caso di applicazione delle raccomandazioni del Codice, sia nei casi di una loro totale o parziale disapplicazione.

Per gran parte delle raccomandazioni del Codice il grado di applicazione è elevato. Permangono però alcune aree dove, nonostante i ripetuti richiami contenuti nei Rapporti degli anni precedenti, il livello di applicazione delle raccomandazioni è ancora basso e la qualità delle informazioni fornite in merito all'eventuale scostamento risulta insoddisfacente. Tali aree sono chiaramente individuate nel Rapporto e su di esse il Comitato ha formulato le specifiche raccomandazioni appresso evidenziate, con lo scopo di incoraggiare gli emittenti a una più sostanziale e trasparente applicazione del Codice.

### *Gli effetti delle raccomandazioni inviate nel 2019*

Nel Rapporto pubblicato a dicembre 2019, il Comitato raccomandava agli emittenti di valutare, e se del caso migliorare, la concreta e sostanziale applicazione di alcune *best practice* contenute nel Codice, e di considerare l'opportunità di un più ampio miglioramento qualitativo, al di là delle raccomandazioni del Codice, in alcune aree della *governance*. Il Rapporto è stato trasmesso ai presidenti e agli amministratori delegati di tutti gli emittenti insieme a una lettera in cui il Presidente

---

<sup>4</sup> Il Rapporto si basa sulla raccolta e l'analisi dei dati svolta nel *Rapporto Assonime-Emittenti Titoli sulla Corporate Governance in Italia* (in corso di pubblicazione, in seguito anche solo "Assonime-Emittenti Titoli 2020").

<sup>5</sup> Si tratta dell'edizione 2018 del Codice, tenuto conto della progressiva entrata in vigore delle raccomandazioni sulla diversità di composizione degli organi sociali.

del Comitato invitava gli organi sociali dei medesimi emittenti a esaminare, anche in sede di autovalutazione, le principali aree di miglioramento che emergevano dal Rapporto e le specifiche raccomandazioni indicate nella lettera (“Raccomandazioni del Comitato per il 2020”), fornendo adeguata *disclosure* sulle iniziative intraprese nella successiva relazione sul governo societario. Veniva altresì formulato l’invito a sottoporre le medesime raccomandazioni, per quanto di competenza, anche all’organo di controllo dell’emittente.

Le Raccomandazioni del Comitato per il 2020 individuavano quattro principali aree di miglioramento, relative a:

- l’integrazione della sostenibilità dell’attività d’impresa nella definizione delle strategie e della politica di remunerazione, anche sulla base di un’analisi di rilevanza dei fattori che possono incidere sulla generazione di valore nel lungo periodo;
- la garanzia di un’adeguata gestione dei flussi informativi nell’ambito del consiglio di amministrazione, assicurando le esigenze di riservatezza delle informazioni fornite al consiglio non compromettano la completezza, la fruibilità e la tempestività dell’informativa;
- la corretta applicazione dei criteri di indipendenza definiti dal Codice, con particolare riguardo all’opportunità di limitare la disapplicazione di tali criteri a casi eccezionali e adeguatamente motivati su base individuale e di definire *ex ante* i criteri quantitativi e/o qualitativi da utilizzare per la valutazione di significatività dei rapporti;
- la verifica che la misura dei compensi riconosciuti agli amministratori non esecutivi e ai componenti dell’organo di controllo sia adeguata alla competenza, alla professionalità e all’impegno richiesti dal loro incarico.

Dalle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2020 emerge che il 79% delle società censite (in costante aumento rispetto al 75% del 2019 e al 50% del 2018) ha dato puntuale riscontro alle indicazioni della lettera<sup>6</sup>, dichiarando di aver utilizzato le indicazioni del Comitato per la valutazione del proprio grado di adesione al Codice. Questa informazione si riscontra in circa l’81% delle società che aderiscono al Codice di cui: circa il 33% delle società dichiara di essere già in linea con tutte o parte delle raccomandazioni del Codice, mentre circa il 36% (in aumento rispetto al 25% del 2019) oltre a dichiarare l’allineamento con il Codice ha individuato tra i temi evidenziati dal Comitato una o più aree di possibile miglioramento della propria *governance*, indicando le iniziative che ha avviato

---

<sup>6</sup> Si tratta di 173 società, rappresentanti il 79% delle società censite nello studio di Assonime-Emittenti Titoli 2020. Considerando il campione del Rapporto del Comitato che analizza le 209 società che aderiscono al Codice di autodisciplina, la percentuale delle società che hanno dichiarato di aver considerato la lettera del Presidente del Comitato sale all’83%.

o intende avviare a tal fine. In questi casi, le società hanno spesso indicato più di un'area di miglioramento: in oltre due terzi di questi casi, le società individuano uno o più aspetti relativi alla sostenibilità (competenza del *board*, comitati endoconsiliari, remunerazioni legate a obiettivi di sostenibilità), mentre sono equamente ripartite le altre materie (circa un terzo rispettivamente a: il miglioramento dei flussi informativi al consiglio; la valutazione di indipendenza, con particolare attenzione alla nuova raccomandazione del Codice a definire i criteri quali-quantitativi per la valutazione della significatività del rapporto tra l'amministratore valutato indipendente e la società; la remunerazione degli amministratori non esecutivi e dei componenti dell'organo di controllo, anche con riferimento al possibile utilizzo di *peers*). Nei restanti casi, gli emittenti si sono limitati a menzionare l'avvenuto esame del contenuto della lettera in sede consiliare senza esprimere alcuna valutazione o hanno rinviato l'esame di tale lettera a una riunione consiliare nel corso dell'esercizio 2019 (circa il 12%).

Anche alcune società che non aderiscono al Codice hanno dichiarato che il proprio organo amministrativo ha considerato le indicazioni della lettera sopra indicata (ciò accade in 3 casi su 11 società che non aderiscono al Codice), confermando il valore orientativo delle attività di monitoraggio del Comitato per tutte le società quotate.

L'esame approfondito<sup>7</sup> delle informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2020 evidenzia alcuni segnali di miglioramento nelle aree sopra indicate, accompagnati tuttavia dalla permanenza di diffuse debolezze applicative. Il Comitato conferma quindi l'importanza che gli emittenti si impegnino ulteriormente per allineare le loro pratiche alle raccomandazioni in materia, anche in considerazione del rafforzamento delle raccomandazioni relative a questi aspetti nella nuova edizione del Codice.

Quanto al primo tema oggetto delle raccomandazioni del Comitato per il 2020, il proposito era quello di stimolare una maggiore integrazione della *sostenibilità* dell'attività d'impresa nella definizione delle strategie e della politica di remunerazione. In questo caso il Comitato non ha dettato specifiche raccomandazioni, bensì ha sostanzialmente anticipato i temi centrali della revisione del Codice. A tal fine, considerata la centralità del 'successo sostenibile' nella nuova edizione del Codice e tenuto conto che quest'ultimo è destinata a trovare applicazione nel corso del 2021, la valutazione sugli effetti di tale raccomandazione si è concentrata prevalentemente sull'esame dell'orizzonte temporale delle politiche per la remunerazione e sui parametri utilizzati per la definizione delle componenti variabili degli amministratori esecutivi. È emerso che un numero significativo di società prevede remunerazioni variabili legate a orizzonti temporali di lungo termine (circa tre quarti delle società

---

<sup>7</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2020*, parte II, svolto sulla base di Assonime-Emittenti Titoli 2020.

aderenti, come nel 2019). Nella definizione degli obiettivi cui è legata l'erogazione di remunerazioni variabili, poco meno della metà delle società utilizza almeno un parametro di *performance* strategica non legato a meri indici di profittabilità (in lieve aumento rispetto al 2019); un dato accompagnato nella maggior parte dei casi dalla previsione di parametri legati a specifici obiettivi ambientali o sociali, il cui utilizzo è raddoppiato rispetto al 2019. In un'ottica di medio periodo, si riscontra un tendenziale aumento dell'attenzione delle società verso la valorizzazione degli obiettivi di *performance* strategica nella definizione delle loro politiche di remunerazione, presenti in solo un terzo delle società quotate nel 2015, che molto raramente includevano parametri di sostenibilità ambientale e sociale.

L'adeguatezza dei *flussi informativi consiliari* risulta ancora insoddisfacente in quasi due terzi delle società quotate, in linea con il 2019. Le criticità individuate riguardano la mancata indicazione dei termini per l'invio della documentazione pre-consiliare (circa un quarto delle società, come nel 2019) e/o la mancata indicazione se tali termini sono stati normalmente rispettati (40% delle società rispetto al 45% del 2019), e/o la previsione che a tali termini è possibile derogare per ragioni di riservatezza (circa un terzo delle società, come nel 2019). Tutti e tre questi aspetti sono stati già oggetto di esplicite raccomandazioni del Comitato e i miglioramenti appaiono modesti.

Quanto all'applicazione dei criteri di *indipendenza* indicati dal Codice, i dati 2020 delineano una situazione in graduale miglioramento, confermando l'evoluzione positiva già registrata nel 2019. Se stabile è la deroga in via generale a uno o più criteri di indipendenza raccomandati dal Codice (8% delle società), risultano in lieve diminuzione le società che disapplicano i criteri di indipendenza con riferimento a singoli amministratori (dal 17% del 2019 al 13% del 2020), anche se spesso le motivazioni che giustificano la qualificazione di un amministratore come indipendente, nonostante non risultino rispettati tutti i criteri del Codice, sono generiche. Più accentuata è la riduzione delle società in cui sono presenti amministratori qualificati come indipendenti che non sembrano rispettare tutti i criteri del Codice (soprattutto in relazione al superamento del limite dei nove anni di mandato e alla percezione di remunerazioni aggiuntive di importo significativo rispetto al compenso per la carica e per la partecipazione ai comitati), senza che vengano fornite motivazioni (dal 26%, per 84 amministratori nel 2019 al 15%, per 56 amministratori, nel 2020). Si conferma, infine, molto rara, seppure in lieve crescita, la *disclosure* di informazioni in merito ai criteri quantitativi e/o qualitativi utilizzati per la valutazione della significatività dei rapporti (dal 7% del 2019 al 9% nel 2020), il cui utilizzo è funzionale ad una corretta applicazione dei criteri di indipendenza.

La *remunerazione degli amministratori non esecutivi e dei componenti dell'organo di controllo* mostra una graduale tendenza verso una maggiore valorizzazione della competenza, della professionalità e dell'impegno richiesti dal loro incarico. La remunerazione fissa degli amministratori

non esecutivi è cresciuta in media nel 2020 di quasi il 10% rispetto al 2019. Questo aumento ha riguardato soprattutto le società di medie dimensioni e in misura minore le società piccole, dove il problema di livelli inadeguati delle remunerazioni appare più acuto. Un andamento analogo, ma più contenuto, si registra per l'evoluzione della remunerazione dei componenti dell'organo di controllo, dove nell'ultimo anno si evidenzia un aumento del 5% circa delle remunerazioni medie; un aumento che appare concentrato prevalentemente nelle società di media dimensione e in misura minore in quelle piccole.

### ***Le raccomandazioni per il 2021***

Alla luce delle risultanze del Rapporto per il 2020 e dell'analisi dei comportamenti degli emittenti sui temi evidenziati nella relativa lettera di accompagnamento e considerato che il 2021 rappresenterà il primo anno di applicazione della nuova edizione del Codice, il Comitato ha ritenuto utile quest'anno riconsiderare l'insieme delle raccomandazioni fornite negli ultimi quattro anni, formulando alcune indicazioni specifiche nelle aree caratterizzate dal permanere di significativi elementi di debolezza, il cui superamento appare funzionale anche al fine di una migliore applicazione degli aspetti più innovativi della nuova edizione del Codice.

Il Comitato invita pertanto gli emittenti a valutare l'effettiva applicazione delle seguenti raccomandazioni, o a fornire adeguata spiegazione di ogni eventuale scostamento.

Sul tema della sostenibilità, tenendo conto della prossima applicazione della nuova edizione del Codice, il Comitato invita i consigli di amministrazione a:

- **integrare la sostenibilità dell'attività d'impresa nella definizione delle strategie, del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e della politica di remunerazione, anche sulla base di un'analisi di rilevanza dei fattori che possono incidere sulla generazione di valore nel lungo periodo.**

Sul tema dell'**informativa pre-consiliare**, il Comitato invita i consigli di amministrazione a:

- **determinare esplicitamente i termini ritenuti congrui per l'invio della documentazione;**
- **fornire nella relazione sul governo societario una chiara indicazione dei termini individuati e sul loro effettivo rispetto;**
- **non prevedere che tali termini siano derogabili per mere esigenze di riservatezza.**

Sul tema dell'applicazione dei criteri di indipendenza, il Comitato invita i consigli di amministrazione a:

- giustificare sempre su base individuale l'eventuale disapplicazione di uno o più criteri di indipendenza;
- definire *ex ante* i criteri quantitativi e/o qualitativi da utilizzare per la valutazione della significatività dei rapporti oggetto di esame.

Sul tema dell'autovalutazione dell'organo di amministrazione, il Comitato invita i consigli di amministrazione a:

- valutare il contributo del *board* alla definizione dei piani strategici;
- sovrintendere al processo di *board review*.

Sul tema della nomina e successione degli amministratori, il Comitato invita i consigli di amministrazione a:

- rendere conto puntualmente delle attività svolte dal comitato nomine nel caso in cui sia unificato con il comitato remunerazioni o le sue funzioni siano attribuite al *plenum* consiliare;
- assicurare la completezza e la tempestività delle proposte di delibera funzionali al processo di nomina degli organi sociali ed esprimere, almeno nelle società a proprietà non concentrata, un orientamento sulla sua composizione ottimale;
- prevedere, almeno nelle società grandi, un piano di successione per gli amministratori esecutivi che individui almeno le procedure da seguire in caso di cessazione anticipata dall'incarico.

Sul tema delle politiche di remunerazione, il Comitato invita i consigli di amministrazione a:

- fornire chiare indicazioni in merito all'individuazione del peso della componente variabile, distinguendo tra componenti legate a orizzonti temporali annuali e pluriennali;
- rafforzare il collegamento della remunerazione variabile ad obiettivi di *performance* di lungo termine, includendo, ove rilevanti, anche parametri non finanziari;

- **limitare a casi eccezionali, previa adeguata spiegazione, la possibilità di erogare somme non legate a parametri predeterminati (i.e. bonus *ad hoc*);**
- **definire criteri e procedure per l'assegnazione di indennità di fine carica;**
- **verificare che la misura dei compensi riconosciuti agli amministratori non esecutivi e ai componenti dell'organo di controllo sia adeguata alla competenza, alla professionalità e all'impegno richiesti dal loro incarico.**

*ALL.: OTTAVO RAPPORTO ANNUALE SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA*