

Comitato per la Corporate Governance

RELAZIONE ANNUALE 2015

3° RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA

3 Dicembre 2015

INDICE

I. RELAZIONE ANNUALE 2015

- 1. Le attività del Comitato per la Corporate Governance**
- 2. L'evoluzione della disciplina nazionale in materia di *governance***
- 3. L'evoluzione della disciplina internazionale in materia di *governance***

II. RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA

1. Lo stato dell'autodisciplina in Italia

- 1.1. Lo stato di adesione al Codice di autodisciplina
- 1.2. La composizione del consiglio di amministrazione
- 1.3. Gli amministratori indipendenti
- 1.4. Competenza e professionalità degli amministratori e *board diversity*
- 1.5. I comitati consiliari

2. L'effettività del consiglio di amministrazione

- 2.1. Cadenza e durata delle riunioni consiliari
- 2.2. La partecipazione alle riunioni del consiglio
- 2.3. La circolazione dell'informativa pre-consiliare
- 2.4. La partecipazione effettiva dei dirigenti alle riunioni del consiglio
- 2.5. La *board evaluation*
- 2.6. I piani di successione

I. RELAZIONE ANNUALE 2015

Il 2015 ha segnato l'inizio del quarto anno di attività del Comitato per la Corporate Governance (in seguito anche solo "Comitato"), ricostituito 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. Le attività del Comitato per la Corporate Governance

Dalla riunione del 9 dicembre 2013, il Comitato ha deciso di approvare annualmente una relazione annuale sulle proprie attività, contenente un rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina (in seguito anche solo "Codice"). Sin dalla sua prima edizione nel 2013, il Rapporto 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, nella [Relazione 2013](#), era focalizzato sull'istituto dell'autovalutazione dell'organo amministrativo (c.d. *board evaluation*), mentre nella [Relazione 2014](#) era dedicato alla qualità del *comply or explain*. Nella riunione del dicembre 2014 il Comitato aveva deciso di dedicare il *focus* del Terzo Rapporto all'effettività del consiglio di amministrazione (v. *infra*).

Nel corso della riunione di [luglio 2015](#), il Comitato ha approvato alcune modifiche del Codice, predisposte dalla Segreteria Tecnica con il supporto degli Esperti: in particolare, il Comitato ha deciso di introdurre alcuni riferimenti alla sostenibilità, controlli interni e remunerazione dei sindaci; tra le modifiche strutturali si segnala, invece, la decisione di introdurre nei *principi guida* del Codice una regola per la valutazione almeno biennale delle sue future revisioni.

Infine, il Comitato ha approvato, nella riunione del 3 dicembre 2015, la presente Relazione Annuale, che comprende il Terzo 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.

In coerenza con quanto definito nel 2014, la parte monografica del presente Rapporto è dedicata all'effettivo funzionamento del consiglio di amministrazione, mentre la parte generale, che fornisce come di consueto una panoramica generale sulla *corporate governance*

in Italia, ha comunque mantenuto una particolare attenzione sulla qualità delle spiegazioni fornite dalle società quotate italiane in caso di disapplicazione di singole raccomandazioni del Codice (applicazione del principio del *comply or explain*).

Anche nel 2015 sono proseguite le attività di comunicazione dei vertici del Comitato per la Corporate Governance, attraverso la partecipazione attiva del Presidente in alcuni convegni nazionali e internazionali e in sedi universitarie. In particolare, il 10 aprile 2015 il Presidente del Comitato e il Coordinatore della Segreteria Tecnica sono intervenuti al *Corporate Governance Forum* organizzato dell'OCSE a Istanbul in occasione dell'incontro dei rappresentanti del G20. Il *Forum* ha affrontato, oltre ai temi di attualità in materia di mercato di capitali, finanziamento dell'economia reale e *corporate governance*, anche le proposte di revisione dei Principi di *corporate governance* dell'OCSE, successivamente pubblicati a settembre 2015 (v. *infra*). Inoltre, il Presidente ha anche incontrato i responsabili della gestione dei principali codici europei: il *chairman* del *Financial Reporting Council* inglese, i Presidenti dei Comitati olandese e tedesco nonché il Segretario generale del Comitato francese.

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

Il 3 e il 4 dicembre 2015, il Comitato ospita la prima edizione dell'*Italy Corporate Governance Conference*, che fornisce alla comunità finanziaria internazionale un'occasione unica per discutere dei temi più rilevanti sul fronte della *corporate governance*, sia per gli investitori istituzionali che per le società quotate.

2. L'evoluzione della disciplina nazionale in materia di *governance*

Durante il 2015 sono stati diversi gli interventi in materia di *corporate governance*, sia a livello italiano che a livello europeo.

Revisione del Codice di autodisciplina

In occasione della riunione del 9 luglio 2015, il Comitato ha approvato alcune modifiche di dettaglio al Codice di autodisciplina, per aggiornarlo alle recenti novità sul piano normativo e autoregolamentare intervenute a livello nazionale, europeo e internazionale.

In tale occasione il Comitato ha approvato una modifica strutturale del Codice, introducendo una regola sulla cadenza temporale delle future revisioni del Codice: il nuovo *principio guida* VII del Codice prevede, infatti, che il Comitato valuterà, con cadenza di norma biennale, l'opportunità di una revisione del Codice.

Tra le altre modifiche ispirate all'evoluzione del quadro normativo e autoregolamentare si segnalano in particolare l'introduzione di uno specifico riferimento al principio della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente sia nell'ambito della valutazione del *risk appetite* (cfr. *criterio* 1.C.1., lett. b)) sia con riferimento alla modifica apportata al *commento* all'art. 4 che fa ora riferimento a specifici compiti in materia di sostenibilità che le società possono valutare di attribuire a un eventuale comitato istituito *ad hoc* oppure ripartire tra i comitati già esistenti.

Il Comitato ha inoltre proceduto al miglioramento di alcuni aspetti del sistema di controllo interno e della gestione dei rischi (in seguito anche solo “SCIGR”), auspicando un rafforzamento del ruolo del consiglio di amministrazione nell’ambito del SCIGR e un miglioramento dell’organizzazione interna dei soggetti coinvolti nel sistema nonché dei flussi informativi¹ intercorrenti tra gli stessi. Nel *commento* all’art. 7 il Comitato ha voluto citare inoltre anche l’opportunità, almeno per le società appartenenti al FTSE Mib, di istituire un adeguato sistema di segnalazione delle violazioni (sistema di *whistleblowing*), raccomandato sia dalle *best practice* internazionali sia da molteplici normative europee di recente o futura implementazione nel nostro Paese.

Quanto alle raccomandazioni che riguardano l’organo di controllo delle società che aderiscono al Codice, il Comitato ha voluto precisare alcuni aspetti relativi all’informativa resa dall’emittente sulla valutazione di indipendenza “da Codice” dei membri del collegio sindacale nonché introdurre, simmetricamente alle raccomandazioni per il consiglio di amministrazione, una raccomandazione sui compensi dei sindaci.

Come nel 2014², anche nel 2015 il Comitato ha colto l’occasione della revisione del Codice per confermare nel testo dello stesso alcuni orientamenti espressi nella sua Relazione annuale 2014, contenente il Secondo Rapporto sull’applicazione del Codice di autodisciplina da parte delle società quotate italiane; tali modifiche sono state prevalentemente adottate al fine di sottolineare non solo l’importanza di una maggiore responsabilizzazione del *board* nell’ambito del SCIGR, ma anche di una completa e tempestiva informativa pre-consiliare, di adeguati sistemi di formazione di amministratori e sindaci nonché della competenza, anche manageriale, dei membri del consiglio.

Altri interventi in materia di governance nel settore bancario

In occasione del recepimento della Direttiva n. 2013/36/UE (c.d. CRD IV) sono state apportate alcune modifiche al Testo Unico Bancario (Tub) e al Testo Unico della Finanza (Tuf), tra le quali si segnalano in particolare quelle in materia di *requisiti degli esponenti aziendali* (art. 26 Tub), con particolare riferimento alla *competenza* di tali soggetti³. L’art. 26 prevede ora che il criterio di competenza dovrà essere disciplinato in modo “*coerente con la carica da ricoprire e con le caratteristiche della banca, e di adeguata composizione dell’organo*”.

¹ Il miglioramento dei flussi informativi non ha tuttavia riguardato i soli soggetti coinvolti nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; il Comitato ha proceduto, infatti, anche a un rafforzamento degli obblighi informativi a carico dei comitati consiliari in relazione alle informazioni che essi forniscono al consiglio in seguito alle loro riunioni.

² La decisione rispecchia quella di luglio 2014, quando il Comitato colse l’occasione della revisione del Codice per recepire alcuni orientamenti contenuti nella sua Relazione annuale 2013, contenente il Primo Rapporto sull’adesione al Codice di autodisciplina.

³ Come previsto dall’art. 91 della CRD IV, i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso banche devono essere *idonei* allo svolgimento dell’incarico. In occasione del recepimento si è specificato che, ai fini della “idoneità” gli esponenti, oltre a possedere requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza, devono soddisfare criteri di competenza e correttezza, che saranno enucleati a cura del Ministro dell’economia e delle finanze (MEF), con decreto adottato sentita la Banca d’Italia.

In attuazione dell'art. 71 della Direttiva CRD IV è stato inoltre introdotto nel Tub (art. 52 *bis*) un meccanismo per la segnalazione di eventuali violazioni della normativa da parte del personale delle banche (c.d. *whistleblowing*). In particolare, si richiede alle stesse di adottare specifiche procedure idonee a garantire la riservatezza dei dati personali del segnalante e del presunto responsabile della violazione, tutelare adeguatamente il soggetto segnalante da condotte ritorsive, discriminatorie o comunque sleali conseguenti alla segnalazione nonché assicurare l'esistenza di uno specifico canale, indipendente e autonomo, per la segnalazione. La definizione degli aspetti applicativi di tali procedure è rimessa alla regolamentazione attuativa della Banca d'Italia. Anche il Tuf reca una disciplina del c.d. *whistleblowing* (art. 8 *bis*), rimandando parimenti alla Consob e alla Banca d'Italia la definizione degli aspetti applicativi.

Altri interventi in materia di governance nel settore assicurativo

Con il d.lgs. n. 74 del 12 maggio 2015 è stata recepita in Italia la Direttiva 2009/138/CE, c.d. *Solvency II*, contenente i principi generali del nuovo regime di solvibilità. Quanto agli atti delegati che contengono la disciplina di dettaglio della Direttiva, si segnala che essi contengono, tra l'altro, alcune disposizioni in materia di organizzazione dei sistemi di *governance* delle imprese, in particolare il ruolo delle funzioni fondamentali definite nella direttiva (attuariale, gestione dei rischi, conformità e *audit* interno), nonché quelle relative agli obblighi di segnalazione e di informativa nei confronti delle Autorità di vigilanza e del pubblico. Per l'implementazione della Direttiva, l'Autorità europea di vigilanza del settore assicurativo, EIOPA, ha emanato nei mesi di febbraio e luglio 2015 numerose linee guida che riguardano anche qualche elemento della *governance* delle società assicurative, come, ad esempio, il funzionamento dei collegi di supervisor, la procedura di riesame da parte delle Autorità di vigilanza, la valutazione prospettica dei rischi e il sistema di *governance*.

A livello nazionale interno si ricorda che il 2 dicembre 2014 l'Ivass ha pubblicato una [Lettera](#) al mercato avente ad oggetto “Bilanci dell'esercizio 2014 – Politiche di distribuzione dei dividendi e remunerazioni”, per sottolineare che le stesse devono essere tali da garantire il raggiungimento, o la conservazione, di condizioni di adeguatezza patrimoniale attuale e prospettica, sia a livello di singola compagnia sia di gruppo, in coerenza con il complesso dei rischi assunti da ciascuna impresa.

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*.⁴ 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

⁴ 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.

società di gestione e gli emittenti quotati in cui esse investono. A settembre 2015, Assogestioni ha introdotto anche i criteri applicativi nei [Principi](#) che recepiscono, di fatto, le raccomandazioni contenute nel Codice EFAMA, adattandole alle caratteristiche dell'ordinamento nazionale.

3. L'evoluzione della disciplina internazionale in materia di *governance*

Nuovi Principi di governance del G20 e dell'OCSE

Il 5 settembre 2015, il G20 e l'OCSE hanno pubblicato la [nuova edizione dei Principi di corporate governance](#).

La presentazione è avvenuta in occasione della riunione del G20 dei Ministri delle Finanze, svoltasi i giorni 4 e 5 settembre ad Ankara. Come è stato anticipato durante il *Corporate Governance Forum*, organizzato dall'OCSE il 10 aprile scorso, in occasione del G20 di Istanbul cui hanno partecipato anche il Presidente del Comitato e il Coordinatore della Segreteria Tecnica, i nuovi Principi dell'OCSE sono stati ufficialmente promossi e sostenuti dal G20.

I Principi di *corporate governance* dell'OCSE, adottati nel 1999 e precedentemente modificati soltanto nel 2004, sono rivolti a un ampio pubblico di *policy makers* e operatori di mercato al fine di contribuire all'efficienza economica, alla crescita sostenibile e alla stabilità finanziaria nonché per migliorare le politiche di *corporate governance* e sostenere l'evoluzione delle *best practice* di governo societario.

La nuova edizione dei Principi si divide in sei capitoli: I) Assicurare le basi per un efficace governo societario; II) I diritti e l'equo trattamento degli azionisti e le principali funzioni della proprietà azionaria; III) Gli investitori istituzionali, mercati azionari e altri intermediari; IV) Il ruolo degli *stakeholders*; V) *Disclosure* e trasparenza; VI) Le responsabilità del *board*.

Ciascun capitolo si divide in *principles* (evidenziati in grassetto) e *sub-principles*, aventi la funzione di spiegare la portata dei principi, anche attraverso la descrizione di alcuni *trend* legislativi/autoregolamentari dominanti o emergenti nonché di esempi di strumenti alternativi per l'applicazione dei principi.

Tra le principali modifiche in materia di *governance* si rileva un più ampio riferimento all'autodisciplina e al principio del *comply or explain*, l'importanza della qualità della *disclosure* finanziaria e non finanziaria, il ruolo del *board* e del comitato nomine nel procedimento di nomina del consiglio, la necessità di adeguati sistemi e procedure di controllo interno nonché l'importanza della *board evaluation*.

L'intervento del legislatore europeo

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 diritti degli azionisti (direttiva 2007/36/CE), la raccomandazione 2014/208/UE 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”).

Direttiva sui diritti degli azionisti

Con la [proposta di revisione della direttiva 2007/36/CE](#), la Commissione europea è intervenuta sui diversi profili dei diritti degli azionisti delle società quotate. 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. Nel 2015 si è quasi concluso l’intero iter legislativo previsto per la revisione della direttiva che segue le fasi della procedura c.d. ordinaria. Al momento della redazione della presente Relazione, il Parlamento europeo e il Consiglio dell’UE stanno ricercando un accordo nella fase finale del procedimento (c.d. trilogio).

Raccomandazione sul comply or explain

Quanto alla Raccomandazione europea sul *comply or explain* finalizzata a migliorare la qualità dell’informativa sul governo societario, si ricorda che il Comitato ha approvato alcune modifiche al *principio guida* IV del Codice che richiede ora alle società che aderiscono al Codice di spiegare dettagliatamente la scelta di discostarsi da una o più raccomandazioni in esso contenute. Si ricorda che le disposizioni finali della Raccomandazione prevedevano che: *“Al fine di motivare le società a conformarsi ai pertinenti codici di governo societario o a spiegare in maniera più chiara le rispettive deroghe, è necessario condurre un monitoraggio efficiente a livello nazionale, nel quadro dei meccanismi di monitoraggio esistenti”*. La Raccomandazione invitava inoltre gli Stati membri a comunicare alla Commissione europea le misure adottate conformemente alla Raccomandazione entro il 13 aprile 2015, al fine di consentire il monitoraggio e la valutazione della situazione esistente. Il termine del 13 aprile è stato successivamente prorogato al 30 giugno 2015.

L’allineamento del sistema italiano di monitoraggio con le raccomandazioni europee è stato comunicato alla Commissione europea dal Ministero dell’Economia e delle Finanze ed è stato ricordato espressamente anche dal Ministro, Pier Carlo Padoan, intervenuto in occasione dell’Assemblea biennale di Assonime, tenutasi a Roma il 16 giugno 2015.

La direttiva sulle informazioni non finanziarie

Tra le disposizioni normative europee in materia di *governance*, va segnalata la [direttiva UE n. 95/2014](#)⁵ recante modifica della direttiva 2013/34/UE⁶ per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da

⁵ 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.

⁶ 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.

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*⁷, l'informativa dovrà essere fornita da tutte le società tenute alla redazione della relazione sul governo societario *ex art. 20* della direttiva 2013/34/UE. 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 delega per il recepimento della direttiva è contenuta nella legge di delegazione europea 2014; il recepimento dovrebbe avvenire nelle prossime settimane. Alcuni punti della revisione 2015 del Codice di autodisciplina hanno tratto spunto anche dalle disposizioni contenute nella direttiva in commento.

La proposta di direttiva in materia di gender diversity

Con specifico riferimento al tema della *gender diversity*, si ricorda che la Commissione europea ha approvato una [proposta](#) di direttiva⁸ 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 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.

⁷ La direttiva modifica anche l'art. 20 della direttiva 2013/34/UE, 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).

⁸ 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.

II. RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA

1. Lo stato dell'autodisciplina in Italia

Il terzo 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, mantenendo una particolare attenzione al principio del *comply or explain* (focus del Rapporto 2014), con un'analisi della concreta applicazione di alcune raccomandazioni del Codice e la valutazione della qualità delle spiegazioni fornite dalle società nelle loro relazioni sul governo societario; la seconda sezione, è dedicata quest'anno all'effettività del consiglio di amministrazione, con particolare riferimento alle riunioni e alla partecipazione dei singoli amministratori, alla qualità dell'informativa pre-consiliare e consiliare, alla partecipazione dei dirigenti alle riunioni del *board*, all'attività di *board evaluation* e ai piani di successione.

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.

1.1. Lo stato di adesione al Codice di autodisciplina ⁹

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"¹⁰.

⁹ Ai fini della redazione della presente sezione, il Comitato si è avvalso di alcune informazioni contenute nei seguenti documenti: Assonime-Emittenti Titoli (a cura di M. Belcredi e S. Bozzi, Università Cattolica), *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, novembre 2015; Consob, *2015 Report on corporate governance of Italian listed companies*, in corso di pubblicazione; Crisci & Partners, *Board evaluation – Comparative analysis, 2015 Report on the board evaluation practices*; The European House – Ambrosetti, *L'osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia*, edizione 2015; Mercer, *Studio sui compensi dei consigli di amministrazione delle società FTSE Mib. Terza edizione – anno 2015*; Spencer Stuart, *Italia Board Index 2015*.

¹⁰ 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 autodisciplina¹¹; in alcuni rari casi le società, pur aderendo all'edizione 2011 del Codice, non hanno riportato esplicitamente l'adesione alle modifiche apportate successivamente nel 2014. Un numero limitato di società, sostanzialmente stabile negli anni (16 casi)¹², 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 della società.

Pur considerando che né l'art. 123-bis Tuf né il Codice di autodisciplina richiedono esplicitamente agli emittenti di fornire una motivazione della mancata adesione al Codice, il Comitato rileva positivamente 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.¹³

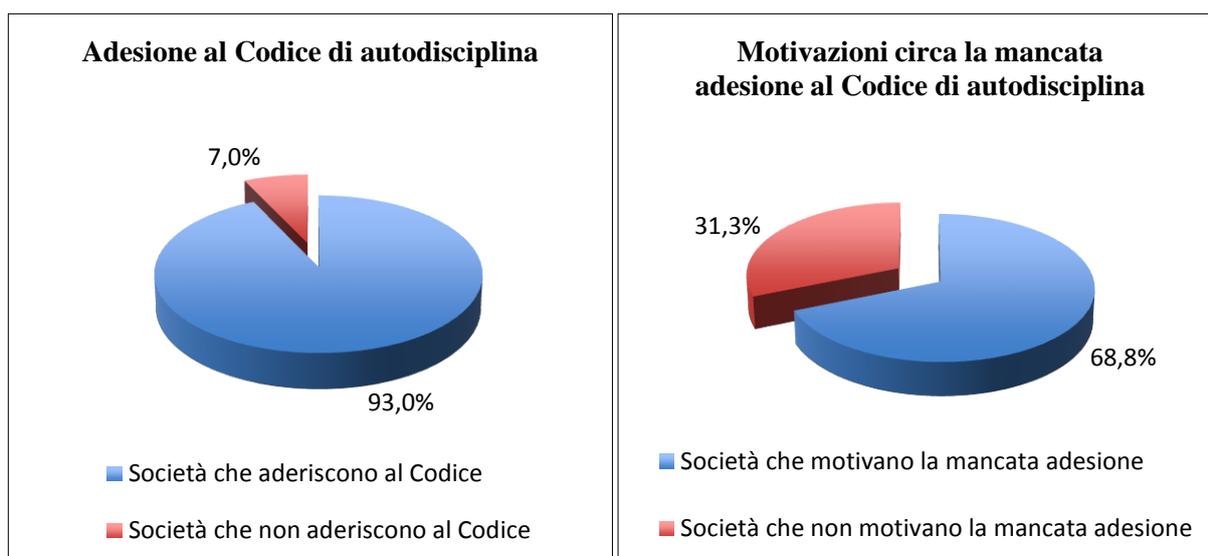


Figura 1. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, novembre 2015, Fig. 58

¹¹ Si tratta di 212 società, pari al 93% del totale rappresentato da 228 società quotate al 31 dicembre 2014 le cui relazioni erano disponibili alla data del 15 luglio 2015 (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 27-28). L'analisi di Assonime-Emittenti Titoli riporta, in aggregato, le motivazioni dell'esclusione, specificando che le poche relazioni mancanti alla data del 15 luglio 2015 sono in genere collegate a casi di *delisting*, fusioni e procedure concorsuali. In particolare, l'analisi specifica che sono state escluse 45 società di diritto estero e le società quotate sul mercato AIM Italia, non soggette né all'obbligo legislativo di pubblicazione della relazione sul governo societario né alle raccomandazioni del Codice (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 9). Maggiori dettagli sulla composizione del campione elaborato da Assonime-Emittenti Titoli sono disponibili nel documento sopracitato, nell'Appendice 1.

¹² Erano 17 nel 2014 e 16 nel 2013. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., Tab. 1.

¹³ Ciò accade in 11 casi, pari al 69% del totale (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 122).

Quanto alle società che aderiscono al Codice, **il Comitato richiede agli emittenti che dichiarino esplicitamente nella loro relazione su governo societario l'adesione all'ultima edizione del Codice; quanto all'applicazione delle modifiche apportate, il Codice già prevede uno specifico regime transitorio indicato nei suoi *principi guida*.**

1.2. La composizione del consiglio di amministrazione

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.*). Quanto alla *disclosure* di tali informazioni, il *criterio applicativo 1.C.1. lett. i*) richiede al consiglio di amministrazione di fornire nella relazione sul governo societario, tra l'altro, le informazioni sulla propria composizione, indicando per ciascun componente la qualifica (esecutivo, non esecutivo, indipendente), il ruolo ricoperto all'interno del *board* (ad esempio, Presidente, *Chief Executive Officer*), le principali caratteristiche professionali nonché l'anzianità di carica.

Alla luce dei dati forniti dalle società nella relazione sul governo societario si è assistito, nel corso degli anni, 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; 3,0 non esecutivi non indipendenti; 4,1 non esecutivi indipendenti. Le dimensioni del consiglio di amministrazione variano in relazione alla dimensione aziendale e al settore di appartenenza. Sia la dimensione che la composizione dei consigli appaiono stabili nel tempo; rispetto ai dati 2014, il Comitato osserva che le lievi modifiche sono dovute per lo più a un leggero aumento del numero degli amministratori indipendenti (in particolare nelle FTSE Mib e nelle Small Cap; in diminuzione invece nelle Mid Cap)¹⁴, cui corrisponde un'equivalente diminuzione di quelli non esecutivi semplici.

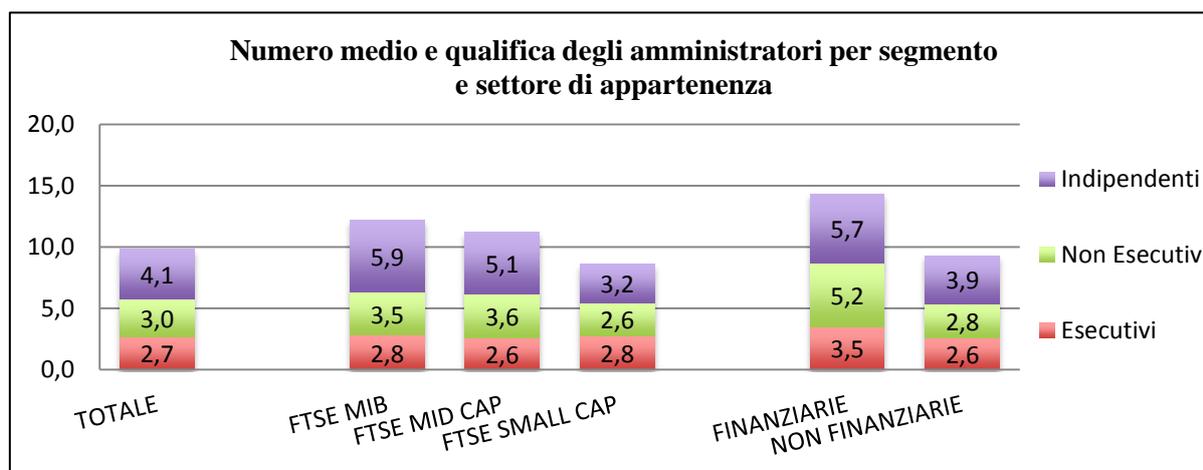


Figura 2. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 11

¹⁴ La media complessiva degli amministratori indipendenti risulta in costante lieve aumento: 4,1 nel 2015, 4 nel 2014 e nel 2013 e 3,9 nel 2012.

Quanto alla categoria degli amministratori esecutivi, si rileva che il 44% di questi è stato esplicitamente qualificato come Amministratore Delegato, mentre 61 esecutivi, di cui 43 Amministratori Delegati, ricoprono anche la carica di Direttore Generale. Il cumulo delle cariche di AD e DG non è particolarmente frequente: esso si riscontra soltanto nel 16% degli AD¹⁵.

Tra le società che dichiarano la presenza di almeno un amministratore esecutivo è stato possibile individuare 180 società nelle quali è identificabile un *Chief Executive Officer* (in seguito anche solo “CEO”): tale figura è tendenzialmente identificata esplicitamente dalle società (in particolare 25 FTSE Mib lo identificano), mentre in alcuni casi la classificazione è meno chiara; in altri casi le società identificano più CEO.

È raro che le società non seguano le raccomandazioni del Codice in materia di composizione del CdA (ciò accade in meno del 10% dei casi)¹⁶. La *disclosure* delle ragioni – in tali casi – è ancora piuttosto rara (è fornita nel 24% dei casi, tuttavia in aumento rispetto al 10% nel 2014) e non sempre contiene il grado di dettaglio richiesto dal Codice. In oltre metà dei casi, peraltro, la *non compliance* è chiaramente riconducibile alla mancata adesione al Codice.¹⁷

Il Comitato rileva positivamente il grado di *compliance* con le raccomandazioni del Codice sulla composizione del CdA e sull’identificazione dei suoi componenti; nei rari casi di *non compliance*, il Comitato ricorda agli emittenti che aderiscono al Codice che è necessario fornire la spiegazione della disapplicazione.

1.3. Gli amministratori indipendenti

Per quanto concerne il numero di amministratori indipendenti, si ricorda che il *principio* 3.P.1. raccomanda che nel consiglio degli emittenti vi sia un numero “adeguato” di amministratori indipendenti, mentre il *criterio applicativo* 3.C.3. specifica che l’adeguatezza del numero (e delle competenze) degli amministratori indipendenti si valuta in relazione alle dimensioni del consiglio e all’attività svolta dall’emittente. Al fine di agevolare gli emittenti nella definizione del numero di indipendenti da considerarsi adeguato, lo stesso *criterio applicativo* 3.C.3. raccomanda agli emittenti appartenenti all’indice FTSE Mib un consiglio 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.

Quanto al requisito di composizione dei *board* delle società FTSE Mib si precisa che il regime transitorio fissato dal *principio guida* IX del Codice differiva l’operatività di tale raccomandazione a decorrere dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione successivo alla fine dell’esercizio che inizia nel 2012; il regime transitorio si è dunque esaurito soltanto con i rinnovi degli organi amministrativi avvenuti nel 2015. Dalla lettura delle relazioni sul governo societario, si rileva un allineamento quasi completo con le citate raccomandazioni del

¹⁵ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 43.

¹⁶ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 23.

¹⁷ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 125, nel quale si precisa che solo 5 società su 21 spiegano le ragioni della *non compliance*; nei restanti 16 casi, 11 sono rappresentati da società che non aderiscono al Codice.

Codice. A fine 2014 quasi tutte le società FTSE Mib avevano un consiglio di amministrazione (o un consiglio di sorveglianza) con almeno un terzo di indipendenti¹⁸; un numero elevato di società è in linea con la raccomandazione del Codice di avere, in ogni caso, almeno due amministratori indipendenti¹⁹. 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.

Tra le 20 società che non sono *compliant*, 12, peraltro, non aderiscono al Codice.

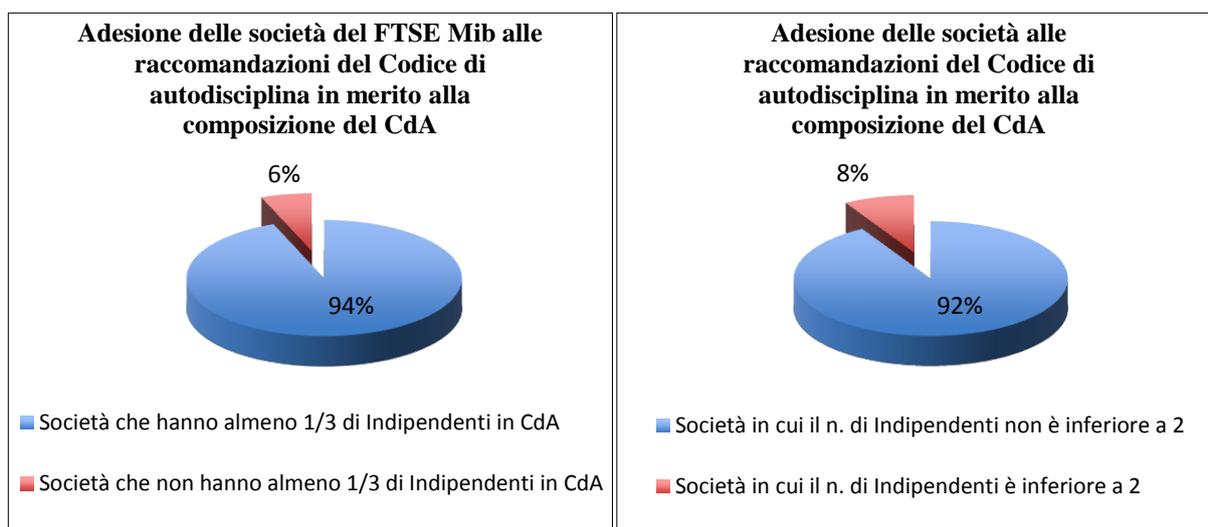


Figura 3. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 13

Quanto alla qualità dell'informativa fornita dagli emittenti in merito alla concreta applicazione della qualifica di indipendenza (da Codice) degli amministratori, si ricorda che l'elenco dei parametri che il Codice fornisce ai fini della valutazione della qualifica di amministratore indipendente deve intendersi come meramente esemplificativo e non tassativo, che gli emittenti sono invitati ad applicare con prevalenza della sostanza sulla forma. 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.²⁰ Nella maggior parte dei casi 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

¹⁸ 33 società su 35, pari al 94% del totale (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 44), rispettano il requisito di composizione, incluse due che, in linea con il regime transitorio stabilito dal Codice, hanno adeguato la composizione del consiglio in occasione del rinnovo 2015. Delle due società *non compliant* una aderisce al Codice ma fornisce un *explain*.

¹⁹ Si tratta di 209 società (pari al 92% del totale, sostanzialmente stabile nel tempo; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 44).

²⁰ 13 società hanno dichiarato di voler disapplicare uno o più criteri di indipendenza previsti dal Codice (pari al 6% del totale; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 129).

applicare il criterio in modo automatico; negli altri casi, alcuni emittenti si limitano a ricordare la non tassatività di tali raccomandazioni, altri non forniscono informazioni.

Alcune società non hanno disapplicato, invece, 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): si tratta di 39 società, di cui quasi tutte (97% dei casi, in aumento rispetto all'85% del 2014) forniscono una giustificazione elaborata con riferimento al caso concreto, riportando sovente informazioni specifiche in relazione a singoli amministratori (e/o sindaci) interessati, talvolta anche con riferimento alle fattispecie specifiche e differenziate che interessano ciascuno di essi.²¹

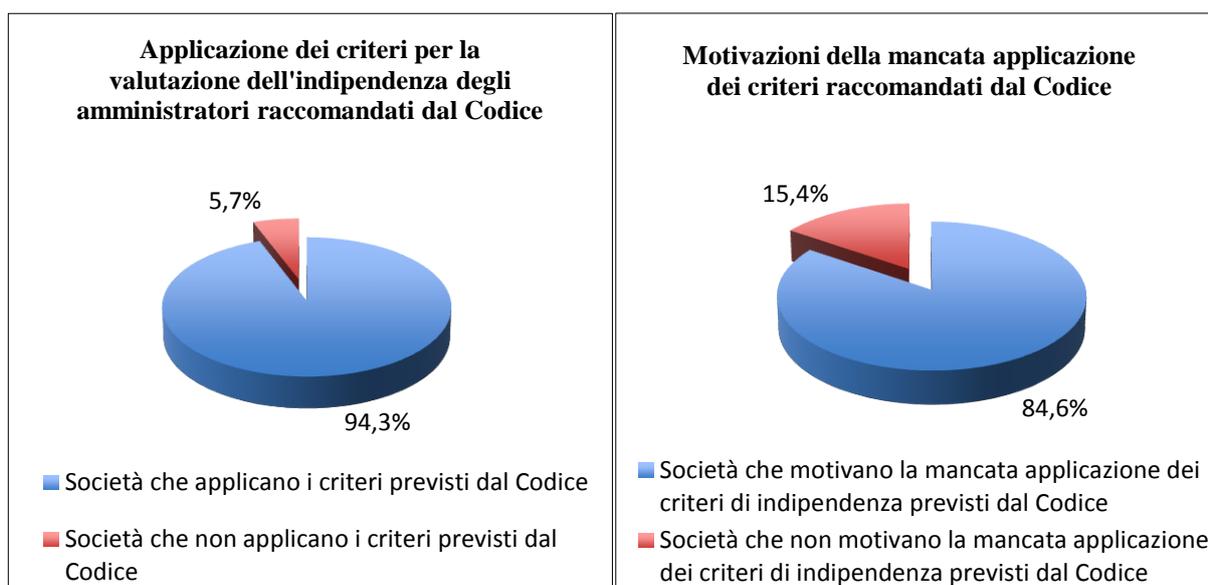


Figura 4. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 63

Il Comitato valuta positivamente il grado di *compliance* delle società sia in merito al numero adeguato di amministratori indipendenti che con riferimento all'applicazione della relativa qualificazione; infatti, soltanto in un limitato numero di casi le società hanno disapplicato uno o più criteri di indipendenza, spiegando quasi sempre i motivi della disapplicazione. Anche nel caso in cui le società abbiano deciso di applicare uno o più parametri secondo il criterio della prevalenza della sostanza sulla forma, previsto dal Codice, il Comitato rileva un elevato grado di *disclosure* degli emittenti che hanno quasi sempre fornito informazioni dettagliate e individuali in merito.

²¹La giustificazione, quasi sempre riferita al caso della *tenure* ultranovennale, fa sovente riferimento all'opportunità di evitare automatismi, alle qualità etiche della persona, alla manifestazione di impegno, professionalità e indipendenza di giudizio. Nel caso di applicazione sostanzialista del criterio relativo agli incarichi come esponente di rilievo della società, si fa talvolta riferimento anche al ruolo "super partes" o di garanzia ricoperto dal soggetto. 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. Alcune società fanno riferimento a motivazioni più specifiche, concernenti l'assenza di relazioni commerciali, professionali o personali e/o la scarsa incidenza del compenso in relazione all'importo complessivo dei redditi professionali del soggetto ovvero la pluralità di incarichi ricoperti dal singolo consigliere. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 130-131.

1.4. 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 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.²² Sempre al fine di garantire un elevato grado di preparazione e professionalità dei componenti del *board*, il *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. L'espressione di tali orientamenti è riscontrabile soltanto in 47 società (pari al 37% di quelle che hanno fornito informazioni sulle modalità di svolgimento della *board evaluation*).²³

Inoltre, come specificato nel *commento* all'art. 1, nella valutazione della composizione del consiglio, occorre verificare che siano adeguatamente rappresentate, in relazione all'attività svolta dall'emittente, le diverse componenti (esecutiva, non esecutiva, indipendente) e le competenze professionali e manageriali, anche di carattere internazionale²⁴, tenendo altresì conto dei benefici che possono derivare dalla presenza in consiglio di diversi generi, fasce d'età e anzianità di carica. Quanto alla diversità di genere negli organi di amministrazione e controllo, a seguito dell'introduzione della legge n. 120 del 12 luglio 2011²⁵, 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.

²² 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 alcuni promotori del Comitato. Gli emittenti possono anche decidere di cumulare l'attività formativa all'interno della società con l'attività formativa organizzata da soggetti terzi.

²³ Di cui soltanto 1/3 ha rinnovato il consiglio nel 2014. L'espressione di orientamenti agli azionisti è più frequente nel settore finanziario (45%) e, in particolare, tra le banche (53%). Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 37.

²⁴ Tra le società FTSE Mib, in media il 31% (rispetto al 23% del 2013) dei consiglieri vanta un'esperienza internazionale. Cfr. The European House – Ambrosetti, cit., p. 21.

²⁵ 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.

Al momento, nelle società appartenenti all'indice FTSE Mib, la quasi totalità delle società registra una presenza di donne nella composizione del loro consiglio di amministrazione; mentre soltanto un numero decisamente ridotto di consiglieri donna ricopre la carica di amministratore esecutivo²⁶.

Rappresentanza femminile nei <i>board</i> delle società quotate, per indice (dati aggiornati a fine giugno 2015)					
	diverse-board companies ¹		average no. of female directors	average weight of women on boards	
	no. of companies	% market cap ²		in all listed companies	in diverse-board companies ¹
Ftse Mib	36	100.0	3.6	29.3	29.3
Mid Cap ³	41	100.0	2.9	25.8	25.8
Star ⁴	63	100.0	2.4	26.4	26.4
other	92	99.6	2.4	28.6	29.5
<i>total</i>	<i>232</i>	<i>100.0</i>	<i>2.7</i>	<i>27.6</i>	<i>28.0</i>

Figura 5. Fonte: Consob 2015 Report on corporate governance of Italian listed companies, Tab 2.16

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. A tal fine, il Comitato invita i *board* uscenti a esprimere, ad esito del processo di autovalutazione, gli orientamenti sulle figure manageriali e professionali, la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna.

1.5. 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; in particolare, esso 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. I comitati consiliari la cui istituzione è raccomandata dal Codice devono essere composti da un numero adeguato di amministratori, senza risultare tuttavia pletorici. In merito, il Codice raccomanda che essi siano costituiti da almeno 3 componenti; per le società dotate di un consiglio di amministrazione composto da non più di 8 membri, il Codice

²⁶ In totale vi sono 621 consiglieri appartenenti al genere femminile pari al 27,6% dei consiglieri. Di esse 16 sono CEO, 17 sono Presidenti, 36 Vice Presidenti o membri di un comitato esecutivo; 42 sono elette in liste di minoranza (Cfr. Consob 2015, cit.).

prevede la possibilità che i comitati siano costituiti da due soli amministratori (cfr. *criterio* 4.C.1., lett. a)).

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 metà delle società (114) ed è frequentemente (in 77 casi) unificato con il comitato per le remunerazioni.²⁷ Quasi tutte le altre 114 società che non lo hanno costituito forniscono la *disclosure* delle ragioni di tale scelta: esse sono comunicate da 108 società (95% delle 114), in aumento rispetto al 2014 (87%). Delle restanti 6 società che non comunicano la ragione della mancata costituzione del comitato, 3 non aderiscono al Codice. La giustificazione fornita dalle società che non hanno istituito il comitato per le nomine fa frequentemente riferimento alle disposizioni di legge e, in particolare, al sistema di “voto di lista”; in alcuni casi 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.

Il Comitato rileva che, nelle 37 società che hanno costituito un comitato per le nomine autonomo (i.e. non unificato con altri comitati), la sua composizione è quasi sempre in linea con le raccomandazioni del Codice (maggioranza di amministratori indipendenti).

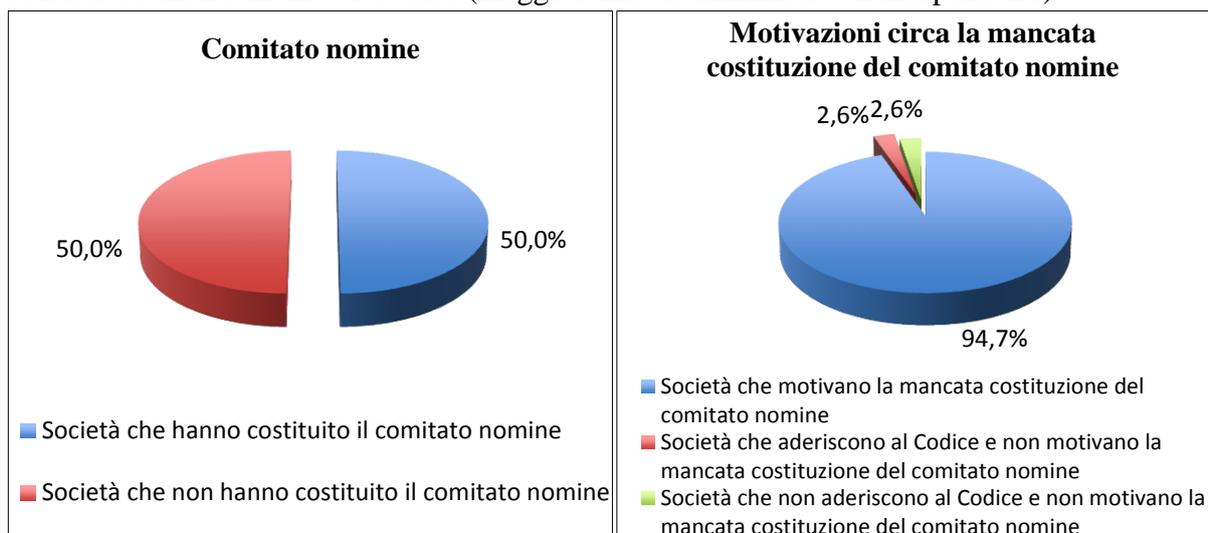


Figura 6. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 64

²⁷ Il numero di componenti è quasi sempre pari o superiore a 3; in due casi il comitato è composto da 2 amministratori. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 133.

Il Comitato valuta positivamente sia la percentuale di spiegazioni fornite dalla società che comunicano la decisione di non istituire il comitato per le nomine, sia il grado di *compliance* dei comitati, ove istituiti, con le raccomandazioni relative alla loro composizione.

Il comitato per le remunerazioni

Il comitato per le remunerazioni è stato costituito da 203 società, quasi sempre come comitato autonomo (201).²⁸

Delle 25 che non l'hanno istituito, 18 società (72%) hanno fornito una giustificazione della mancata costituzione, mentre delle restanti 7 società che non hanno motivato la sua mancata istituzione, 6 non aderiscono al Codice. Ove riportata, la spiegazione fa sovente riferimento alle dimensioni della società e alle esigenze di semplificazione della struttura societaria²⁹; in altri casi si afferma che il compenso è determinato dall'assemblea dei soci al momento della nomina. Alcune società, in linea con il *criterio applicativo* 4.C.2. del Codice, hanno investito della funzione l'intero consiglio di amministrazione; altre giustificano la mancata istituzione facendo un riferimento a ruolo, numero e/o autorevolezza degli amministratori indipendenti.

Quanto alla composizione del comitato per la remunerazione, i comitati istituiti risultano sovente *compliant* con le raccomandazioni del Codice: *i*) tutti amministratori non esecutivi e indipendenti; o *ii*) tutti non esecutivi, in maggioranza indipendenti, con presidente indipendente. Ciò succede nell'86% dei casi³⁰, in aumento rispetto all'81% del 2014. Nelle restanti 29 società che presentano un comitato con composizione *non compliant* con le raccomandazioni del Codice, soltanto 10 hanno fornito una spiegazione, pari al 35% dei casi di *non compliance* (in aumento rispetto al 21% del 2014).³¹ Le spiegazioni offerte sono differenziate secondo le ragioni di *non compliance*: la presenza di un esecutivo nel comitato è giustificata con riferimento a ragioni organizzative; l'insufficienza del numero di indipendenti è giustificata con riferimento a fattori transitori o l'esistenza di misure procedurali considerate equivalenti.

²⁸ Il numero di componenti è quasi sempre pari o superiore a 3; in 16 casi il comitato per la remunerazione è composto da 2 amministratori. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 135.

²⁹ In un caso di *non compliance* motivata, le società ha espressamente dichiarato la soppressione del comitato per la remunerazione precedentemente costituito (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 133).

³⁰ In 172 società (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 134).

³¹ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 134.

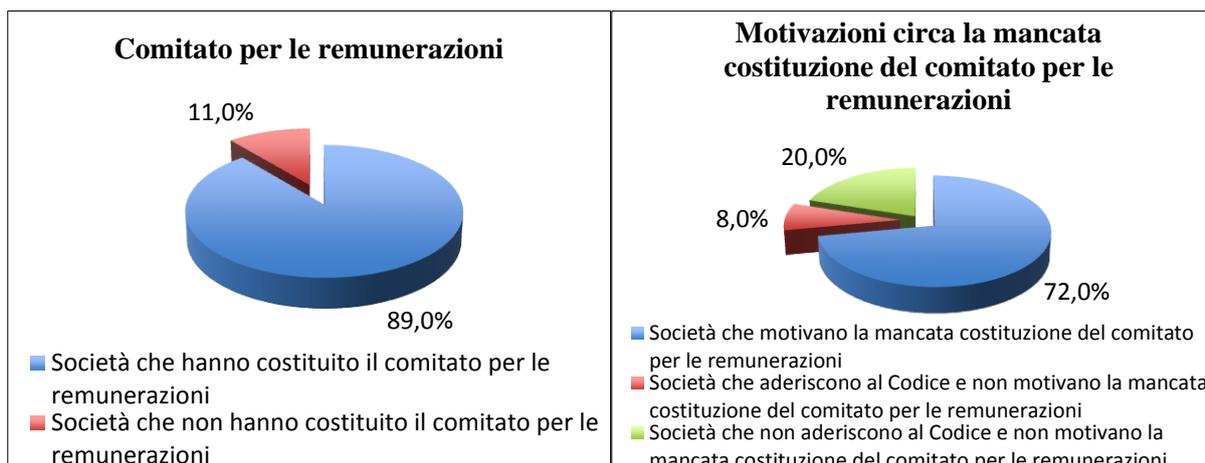


Figura 7. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 65

Il comitato controllo e rischi

Il comitato controllo e rischi è stato costituito dalla maggior parte delle società quotate italiane: 210 società, pari al 92% del totale.³² Tra le 18 società che non lo hanno costituito è frequente la *disclosure* delle ragioni di tale scelta: in particolare, 16 società, pari all'89% del totale (in aumento rispetto all'80% del 2014), hanno fornito un'esplicita motivazione della mancata applicazione della raccomandazione in questione; delle restanti 2 società che non forniscono una spiegazione, 1 non aderisce 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.³³

Quanto alla composizione del comitato controllo e rischi, i comitati istituiti risultano sovente *compliant* con le raccomandazioni del Codice: *i)* tutti non esecutivi indipendenti; o *ii)* tutti non esecutivi, in maggioranza indipendenti con presidente indipendente. Ciò succede nell'89%³⁴, in aumento rispetto all'87% del 2014. Nei restanti 24 casi la composizione del comitato controllo e rischi non è allineata a quella raccomandata dal Codice³⁵ e le ragioni della mancata *compliance* sono indicate raramente: soltanto 6 società hanno fornito una spiegazione, pari al 25% dei casi di *non compliance* (in deciso aumento rispetto al 4% del 2014).³⁶ Le spiegazioni offerte sono differenziate secondo le ragioni di *non compliance*: l'insufficienza di indipendenti è sovente collegata a ragioni transitorie, in altri casi all'adeguatezza dell'attuale composizione vista l'esperienza dei componenti o a ragioni organizzative o di funzionamento del comitato.

³² Il numero di componenti è quasi sempre pari o superiore a 3; in 20 casi il comitato controllo e rischi è composto da 2 amministratori. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 137.

³³ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 136.

³⁴ In 186 società (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 136).

³⁵ O 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.

³⁶ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 136.



Figura 8. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 66

Il Comitato valuta positivamente sia l'elevata percentuale delle società che hanno istituito un comitato per la remunerazione e un comitato controllo e rischi, sia l'elevata percentuale delle società che forniscono spiegazioni in caso di mancata istituzione dei comitati. La composizione dei comitati è sovente in linea con le raccomandazioni del Codice. Tuttavia, nei pochi casi in cui la composizione non è in linea con le raccomandazioni del Codice, la spiegazione è rara; sul punto, il Comitato ricorda agli emittenti che aderiscono al Codice che in caso di *non compliance* è necessario fornire un'informativa chiara ed esaustiva, se pur concisa, motivando adeguatamente la disapplicazione delle relative raccomandazioni del Codice.

2. L'effettività del consiglio di amministrazione

Come previsto dal Comitato nel suo Rapporto dell'11 dicembre 2014, quest'anno la parte monografica del Rapporto è dedicata all'effettività del consiglio di amministrazione.

2.1. Cadenza e durata delle riunioni consiliari

L'informazione sulla cadenza delle riunioni del CdA è disponibile sempre: il numero medio è pari a 10,1, con sensibili variazioni a seconda del settore e della dimensione³⁷.

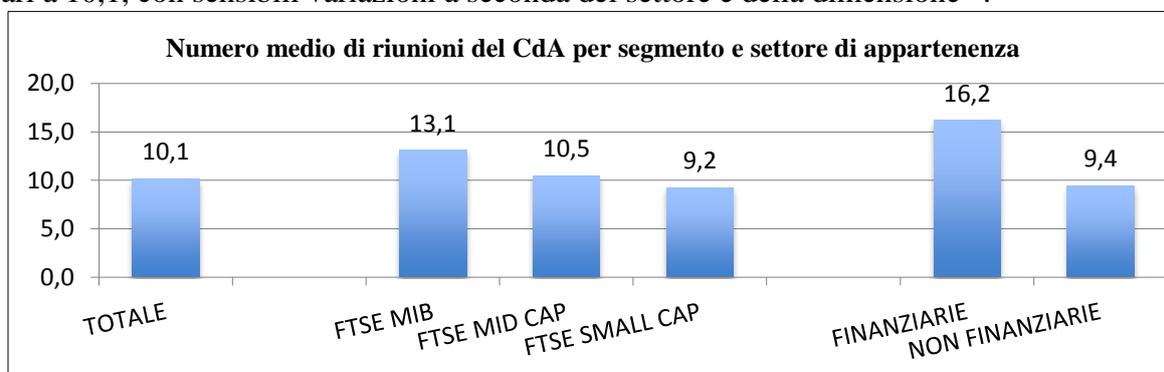


Figura 9. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 1

³⁷ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., Tab. 2.

La frequenza media delle riunioni è sostanzialmente stabile rispetto all'anno passato; rispetto a periodi più lontani è evidente un incremento del numero di riunioni, particolarmente significativo nelle società maggiori (nel FTSE Mib la frequenza è aumentata complessivamente del 20% rispetto al 2012).

Il Codice raccomanda inoltre agli emittenti di indicare nelle loro relazioni sul governo societario anche la durata media delle riunioni consiliari. L'informazione è disponibile per la quasi totalità delle società.³⁸ La durata media delle riunioni è pari a circa due ore e un quarto (134 minuti). Come in passato, si riscontrano notevoli variazioni secondo la dimensione della società e, ancor più, del settore, con particolare riferimento a quello bancario.

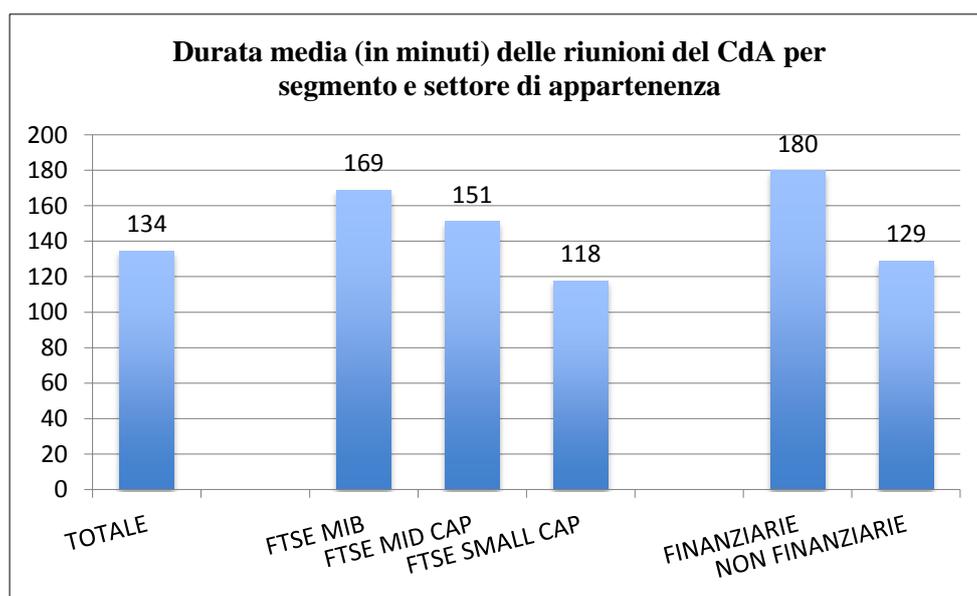


Figura 10. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 2

2.2. La partecipazione alle riunioni del consiglio

L'informazione sulla partecipazione alle riunioni del CdA è disponibile con frequenza elevata: informazioni sulle presenze individuali sono disponibili per 2.232 consiglieri su 2.305, pari al 97% del totale. La percentuale media di presenza è pari al 91%. Il 62% dei consiglieri per cui sono disponibili informazioni (1.375) risultano sempre presenti; il 97% ha partecipato almeno a metà delle riunioni; valori "estremi" in senso negativo sono poco frequenti.

2.3. La circolazione dell'informativa pre-consiliare

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 dell'informativa pre-consiliare. In particolare, il Codice raccomanda di fornire, nella relazione

³⁸ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit. Tab. 3, dal quale si evince che tale informazione è fornita da 215 società (pari al 94% del totale).

sul governo societario, informazioni dettagliate circa il preavviso ritenuto generalmente congruo per l'invio della documentazione, indicando se il termine sia stato normalmente rispettato. L'importanza di un'adeguata informativa pre-consiliare e consiliare è stata sottolineata più volte dal Comitato nelle sue precedenti Relazioni annuali.³⁹ In particolare, alla luce delle raccomandazioni contenute nella Relazione 2013, il Comitato è intervenuto anche sul *commento* all'art. 1 del Codice per precisare l'importanza del ruolo del presidente nel curare che, al verificarsi di casi specifici in cui non sia stato possibile fornire la necessaria informativa con congruo anticipo, siano effettuati adeguati e puntuali⁴⁰ approfondimenti durante le sessioni consiliari.

Dalle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2015, traspare che le indicazioni sulla circolazione dell'informazione pre-consiliare sono state fornite da 216 società (pari al 95% del totale), in costante aumento rispetto agli anni precedenti (92% nel 2014 e 90% nel 2013): in alcuni casi, la comunicazione si limita a una generica dichiarazione degli amministratori che essi hanno ricevuto l'informativa con un anticipo ritenuto congruo.⁴¹

Il 71% delle società che forniscono informazioni ha quantificato in modo preciso il preavviso normalmente ritenuto congruo; il dato 2015 registra un notevole incremento rispetto agli anni precedenti nell'identificazione, *ex ante*, del preavviso ritenuto congruo (era il 60% nel 2014, il 54% nel 2013). L'informazione è fornita con frequenza più elevata dalle società maggiori (ad es. dal 79% delle FTSE Mib) e nel settore finanziario (ove è fornita nel 77% dei casi; presso le banche la percentuale sale all'81%); sovente le società identificano termini diversi in relazione a specifici temi all'ordine del giorno⁴². Il preavviso mediamente indicato con riferimento ai singoli argomenti varia tra 2,8 e 3,5 giorni⁴³.

Quanto all'informativa che gli emittenti sono invitati a fornire *ex post* sull'effettiva congruità del preavviso e, in particolare, sul rispetto del termine precedentemente indicato come congruo, si rileva che solo il 51% delle società indica esplicitamente che il preavviso individuato come congruo è stato normalmente rispettato; il dato appare comunque in aumento rispetto al 46% del 2014. La *compliance* è più elevata tra le società di maggiori dimensioni (74% delle società del FTSE Mib, sostanzialmente stabile nel tempo); i dati sono sostanzialmente equivalenti nel settore finanziario (50%) e quello non finanziario (51%), con un positivo aumento con riferimento a quest'ultimo.⁴⁴

³⁹ Cfr. Comitato per la Corporate Governance, Relazione annuale 2013, pp. 10-11, e Relazione annuale 2014, pp. 16-17.

⁴⁰ Precisazione inserita in occasione delle modifiche apportate al Codice a luglio 2015.

⁴¹ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 32.

⁴² Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 33, nel quale risulta che 35 emittenti hanno indicato un termine variabile a seconda dell'argomento all'ordine del giorno.

⁴³ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 33 e Tab. 2.

⁴⁴ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., Tab. 2, dalla quale traspare che, mentre la percentuale del settore finanziario risulta in lieve diminuzione (dal 57% al 50%, dovuto però principalmente alla variazione e alla ristrettezza del campione), essa sale nel settore non finanziario (dal 44,5% al 51%, nonostante la riduzione del campione).

Nel 31% dei casi, gli emittenti indicano che il presidente, ove non sia possibile in casi specifici fornire la necessaria informativa con congruo anticipo, cura che siano effettuati adeguati approfondimenti durante le sessioni consiliari. Tale indicazione è più frequente presso le società maggiori (è fornita dal 46% delle società del FTSE Mib) e nel settore finanziario (dove è fornita nel 42% dei casi; è il 39% nelle banche, il 50% presso le assicurazioni). Non è però chiaro se questa sia una previsione generica di disponibilità del presidente a curare gli approfondimenti specifici o se tali informazioni riportino l'attività effettivamente svolta dal presidente, al verificarsi delle relative circostanze.

Il Comitato rileva positivamente l'elevato e crescente numero delle società che forniscono i dati sulla circolazione dell'informativa pre-consiliare nonché sull'identificazione, *ex ante*, del preavviso normalmente ritenuto congruo.

Quanto all'informativa che gli emittenti sono richiesti di fornire *ex post* sull'effettiva congruità del preavviso e, in particolare, sul rispetto del termine precedentemente indicato come congruo, il Comitato, pur rilevando un aumento di tali informazioni, sollecita gli emittenti a migliorare l'applicazione della raccomandazione in commento e darne adeguata *disclosure* nella relazione sul governo societario. L'effettiva tempestività dell'informativa pre-consiliare, misurata necessariamente *ex post*, rappresenta, infatti, un fondamentale presupposto per l'adempimento da parte dei singoli amministratori dell'obbligo di agire in modo informato nonché, più in generale, per un efficace funzionamento del *board*.

2.4. La partecipazione effettiva dei dirigenti alle riunioni del consiglio

Il *criterio applicativo* 1.C.6. del Codice prevede che il presidente del CdA possa chiedere, anche su indicazione di uno o più consiglieri, agli amministratori delegati la partecipazione alle riunioni consiliari dei dirigenti competenti secondo la materia, onde fornire gli opportuni approfondimenti sugli argomenti posti all'ordine del giorno. In occasione delle modifiche apportate al Codice a luglio 2015, il Comitato aveva colto l'occasione per sottolineare l'importanza di un'adeguata informativa in merito nella relazione sul governo societario.

Dalle relazioni sul governo societario 2015 (non ancora soggette al rafforzamento della disclosure avvenuto nel Codice 2015), 143 società (pari al 63% del totale; il dato sale al 72% nel settore bancario) indicano che la partecipazione dei dirigenti alle riunioni del consiglio di amministrazione ha effettivamente avuto luogo⁴⁵.

Anche alla luce delle modifiche apportate al Codice 2015 sulla concreta partecipazione dei dirigenti alle riunioni consiliari, il Comitato incoraggia le società a migliorare la qualità delle informazioni fornite nella relazione sul governo societario.

⁴⁵ Il dato appare in lieve arretramento rispetto all'anno 2014 (69%), ma l'indagine di Assonime-Emittenti Titoli precisa che tale differenza è dovuta principalmente alla scelta di modificare il criterio di rilevazione del dato, che risulta più restrittivo rispetto agli anni precedenti. Valutando le informazioni censite, l'indagine di Assonime-Emittenti Titoli rileva che il totale delle società che fornisce informazioni salirebbe a 170, pari al 75% del totale (più alto rispetto al 69% del 2014). Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 33.

2.5. 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.

Le relazioni sul governo societario riportano un quadro sostanzialmente stabile nel tempo. Anche quest'anno 180 società (pari al 79% del totale, come nel 2014) hanno comunicato di avere effettuato l'attività di autovalutazione del consiglio di amministrazione.

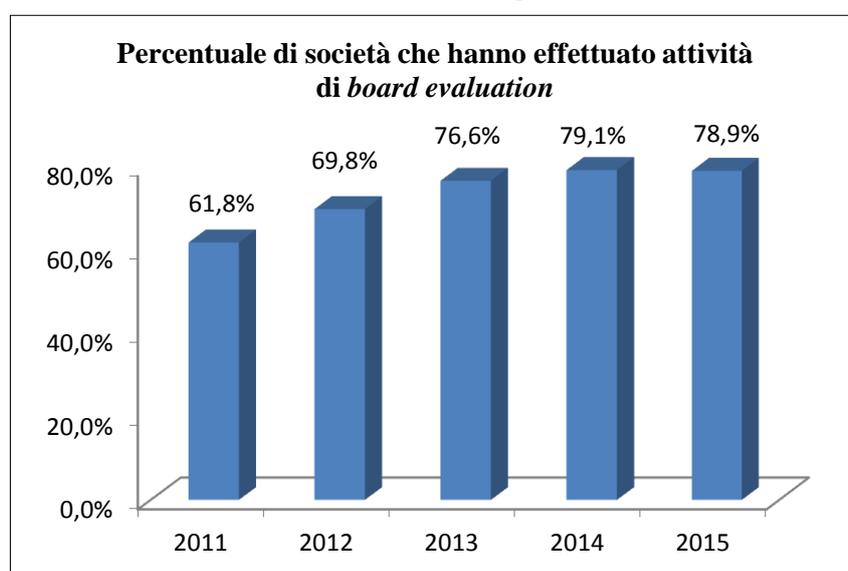


Figura 11. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 4

L'informazione è fornita con maggior frequenza dalle società maggiori (94% tra le FTSE Mib)⁴⁶ e da quelle del settore finanziario (96%; che sale al 100% nel settore assicurativo). Tra le restanti 48 società, 10 però non aderiscono al Codice, 16 società, tra cui una FTSE Mib, giustificano la mancata effettuazione della *board evaluation* (in aumento rispetto alle 12 del 2014)⁴⁷, mentre in 22 casi, tra cui una FTSE Mib, 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.⁴⁸ 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

⁴⁶ Più precisamente 2 FTSE Mib non hanno fornito informazioni sul processo, mentre altre due FTSE Mib pur fornendo informazioni si sono limitate a riportare che il processo è affidato a un consulente esterno. Cfr. Crisci & Partners, cit., p. 11, il quale fornisce anche alcuni esempi nominativi delle società analizzate.

⁴⁷ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 123-124 e Tab. 50.

⁴⁸ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 123.

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).

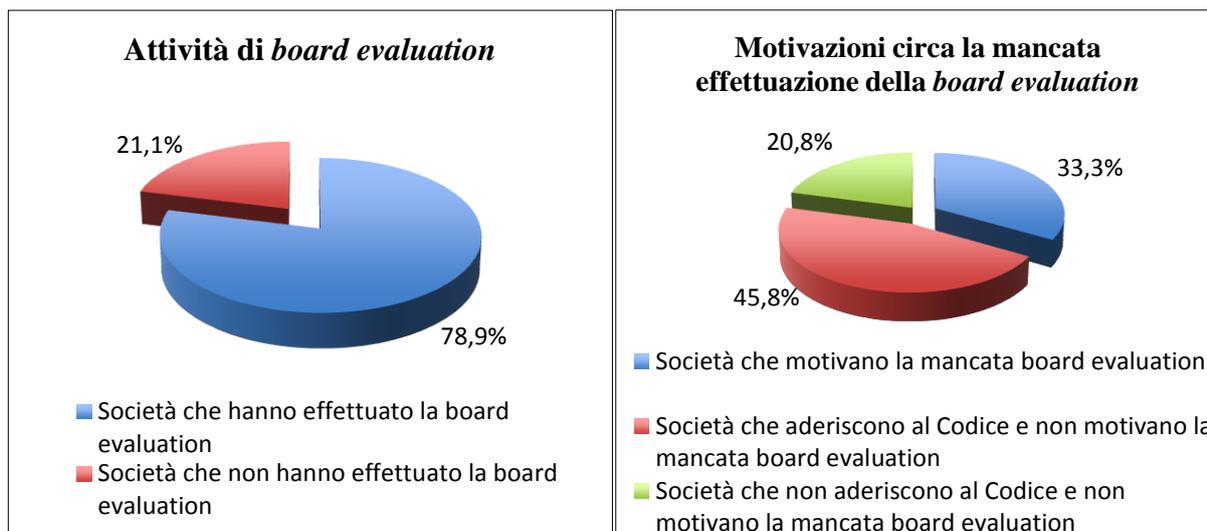


Figura 12. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 59

Le società comunicano frequentemente anche le modalità di svolgimento della *board evaluation* (71% dei casi): è frequente il ricorso a questionari, lo è meno l'effettuazione di interviste;⁴⁹ la valutazione è quasi sempre estesa a dimensione, composizione e funzionamento dei comitati consiliari.⁵⁰ 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.

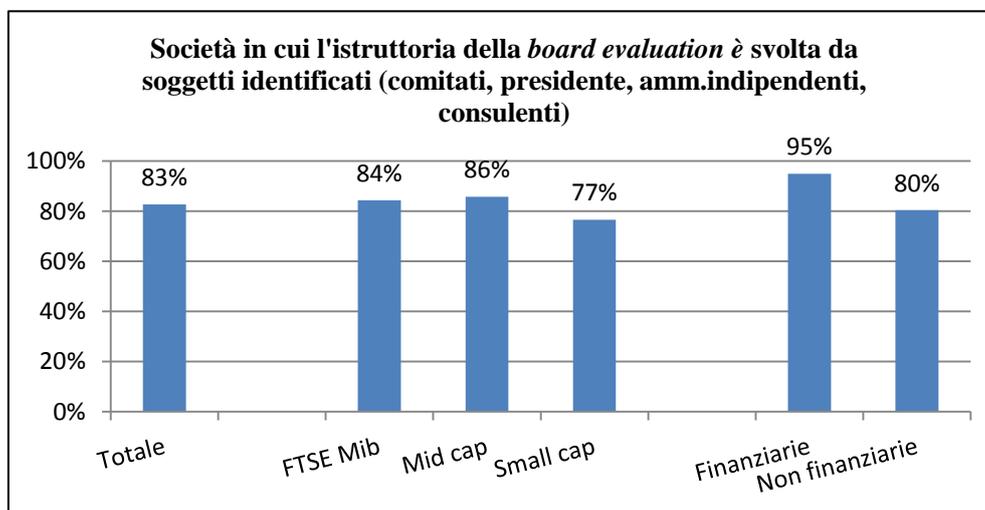


Figura 13. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 5

⁴⁹ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., Tab. 5. In particolare, tra le FTSE Mib, 12 società hanno scelto di adoperare i questionari, 5 solo interviste, 15 hanno utilizzato entrambi gli strumenti, mentre 4 FTSE Mib che dichiarano di aver effettuato la *board evaluation* non forniscono informazioni circa gli strumenti adoperati (dato in miglioramento, erano 9 nel 2014; cfr. Crisci & Partners, cit., p. 22).

⁵⁰ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 123. In 7 dei 22 casi citati (v. *supra*), le relazioni riportano che l'autovalutazione rientra tra i compiti del CdA e/o del comitato per le nomine, ma non forniscono informazioni sul suo effettivo svolgimento.

Alla luce delle novità del Codice 2014 che prevede esplicitamente la possibilità di collegare l'autovalutazione alla durata triennale del mandato, si rileva che 24 società comunicano di aver tenuto conto della possibilità di modulare il procedimento in relazione alle diverse fasi del mandato (tipicamente triennale) del consiglio.⁵¹

Nel 2014, il Comitato era intervenuto sul testo dell'art. 1 anche al fine di rafforzare la qualità informativa in capo agli emittenti che hanno deciso di attribuire l'istruttoria della *board evaluation* a un consulente esterno: al fine di migliorare la *disclosure* circa l'assenza o meno di altri incarichi del consulente, il Codice raccomanda ora agli emittenti di identificare il consulente stesso. Tra le società che hanno comunicato di aver affidato l'istruttoria al consulente esterno si rileva che nel 63% dei casi sono fornite informazioni circa la prestazione di altri servizi da parte del consulente, mentre nell'88% i consulenti incaricati sono stati anche esplicitamente identificati.⁵²

Come negli anni precedenti, il Comitato ribadisce agli emittenti che non aderiscono alla raccomandazione sull'attività di *board evaluation* la necessità di fornire un'adeguata spiegazione della disapplicazione.

Quanto alle informazioni fornite in merito all'istruttoria dell'attività di autovalutazione, il Comitato sottolinea che l'eventuale decisione dell'emittente di nominare un consulente esterno richiede un'adeguata informativa sugli eventuali altri servizi offerti dallo stesso al fine di garantirne l'indipendenza.

2.6. I piani di successione

Il *criterio applicativo* 5.C.2. del Codice, nel recepire la raccomandazione Consob del febbraio 2011⁵³, 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 201 società hanno valutato se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi, anche se soltanto 20 società dichiarano l'esistenza di uno o più piani (come nel 2014).⁵⁴ In tali casi, l'istruttoria è

⁵¹ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 35. In particolare, il 39% delle FTSE Mib ha dichiarato che l'attività della *board evaluation* ha tenuto conto della possibilità di modulare l'autovalutazione in base alla durata triennale del mandato (cfr. Crisci & Partners, cit., p. 13).

⁵² Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 36. Tra le FTSE Mib che hanno deciso di nominare un consulente esterno (64% di tutte le società appartenenti all'indice FTSE Mib), quasi tutte hanno identificato il consulente (cfr. Crisci & Partners, cit., p. 16), mentre solo poco più della metà (59%) ha fornito informazioni sulla prestazione o meno di altri servizi (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., Tab. 5).

⁵³ Comunicazione Consob n. DEM/11012984 del 24 febbraio 2011.

⁵⁴ Delle 20 società che comunicano l'esistenza di un piano di successione, 7 appartengono al settore finanziario, 13 al settore non finanziario; in 10 casi si tratta di società appartenenti all'indice FTSE Mib, pari al 29% (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., Tab. 7); si rileva inoltre che in 8 società FTSE Mib, pari al 22%, sono stati adottati altri meccanismi per il *succession planning*, mentre l'8% delle FTSE Mib sta valutando l'adozione di un piano (cfr. TEH-Ambrosetti, cit., p. 71).

generalmente affidata al comitato per le nomine, come raccomandato dal *criterio applicativo* 5.C.2..

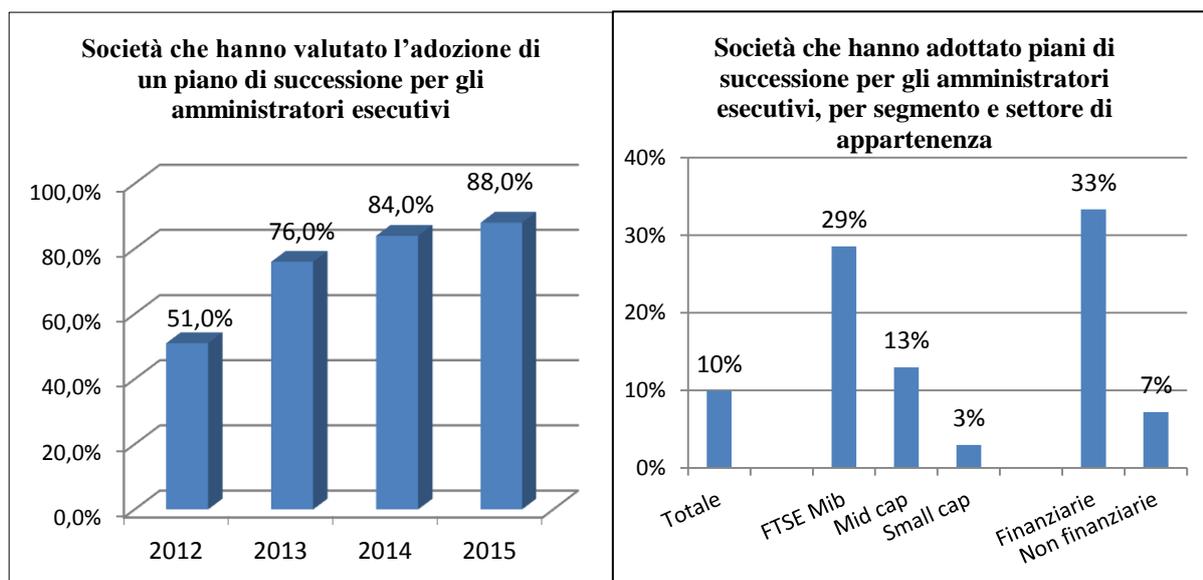


Figura 14. Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, cit., Fig. 7 e 8

Quanto alle raccomandazioni svolte dal Comitato nella Relazione annuale 2014⁵⁵, successivamente recepite nel 2015 con la modifica al *commento* all'art. 5 del Codice, in merito alla strutturazione dei piani di successione, si rileva che l'informazione sulle caratteristiche del piano adottato è generalmente di buona qualità: nel 70% dei casi è comunicata l'esistenza di meccanismi (predefiniti) operanti in caso di sostituzione anticipata degli amministratori; nell'85% dei casi sono comunicati gli organi coinvolti nell'applicazione del piano: un fondamentale ruolo istruttorio è sovente affidato al comitato per le nomine (o simili).⁵⁶

In 22 casi le società comunicano, su base puramente volontaria (trattandosi di informazioni la cui diffusione non è esplicitamente raccomandata dal Codice), di avere adottato piani di successione per uno o più dirigenti con responsabilità strategiche (in 12 casi si tratta delle stesse società che hanno adottato analogo piano per gli amministratori esecutivi).⁵⁷

Nel prendere atto dell'elevata percentuale di società che forniscono informazioni circa la valutazione della possibilità di adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi, il Comitato invita gli emittenti a valutare l'adozione di procedure che prevedano una chiara ripartizione di competenze, in particolare di quella istruttorio, nel caso di un'eventuale sostituzione degli amministratori esecutivi, per garantire la stabilità e la continuità della gestione.

⁵⁵ Cfr. Relazione annuale 2014, cit., p. 14, nel quale il Comitato auspica che le procedure per la successione degli amministratori esecutivi contengano una chiara definizione degli obiettivi, strumenti e tempistica del processo, il coinvolgimento del consiglio nonché una chiara ripartizione delle competenze, a partire da quella istruttorio.

⁵⁶ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 39.

⁵⁷ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 39.

© 2015 *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.