

Milano, 25 gennaio 2023

*Ai Presidenti degli organi amministrativi delle società quotate*

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

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

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 con lo scopo di promuovere il buon governo societario attraverso l'autodisciplina. A tal fine, il Comitato ha il compito di emanare e aggiornare il codice di *best practice* (d'ora in avanti il "Codice") e di monitorare periodicamente lo stato della sua applicazione da parte delle società che dichiarano di aderirvi. Per dare attuazione a tale compito, il Comitato approva un Rapporto annuale sull'applicazione del Codice (d'ora in avanti il "Rapporto"), che ha raggiunto quest'anno la sua decima edizione.

A partire dal 2015, il Comitato ha deciso di accompagnare la pubblicazione del Rapporto con una lettera a tutte le società quotate per dare maggiore evidenza all'attività di monitoraggio e risalto alle principali criticità riscontrate, formulando al riguardo specifiche, ulteriori raccomandazioni volte a rafforzare la credibilità dell'adesione al Codice come segnale di qualità delle pratiche di *corporate governance* effettivamente seguite.

Con l'adesione al Codice le società assumono infatti l'impegno nei confronti del mercato ad assicurare l'adozione delle *best practice* di *governance* definite dai *principi* e dalle *raccomandazioni* del Codice e a dare adeguata informativa sulle modalità con cui vengono applicate, in base al principio del *comply or explain*; un impegno che trova un riconoscimento anche normativo nel Testo Unico della Finanza, che impone alle società puntuali obblighi informativi in materia e attribuisce al loro 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>.

---

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

Il monitoraggio realizzato quest'anno è il primo che riguarda l'applicazione del nuovo Codice di Corporate Governance, approvato il 31 gennaio 2020 ed entrato in vigore nel 2021, anno, quest'ultimo, cui si riferiscono le Relazioni delle società che sono state esaminate nel Rapporto allegato.

Il nuovo Codice ha profondamente innovato l'impostazione dell'autodisciplina sulla *governance* delle società quotate, in particolare con l'introduzione del successo sostenibile – definito come la creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi di tutti gli altri *stakeholder* rilevanti – quale obiettivo primario che deve orientare l'organo di amministrazione nel guidare la società. Con questa scelta, che ha anticipato l'evoluzione normativa in materia di sostenibilità, il nuovo Codice fornisce un “modello” di comportamento coerente con l'esigenza, profondamente sentita dalle imprese e manifestata dal mercato e dalla società civile, di una maggiore responsabilizzazione dell'attività di impresa rispetto al contesto ambientale e sociale nel quale essa opera.

Con la presente lettera, il Comitato intende comunicare alle società le principali indicazioni generali sull'applicazione del Codice emerse dall'attività di monitoraggio e raccomandare – con riferimento alle *raccomandazioni* che rivestono una particolare rilevanza ai fini della piena realizzazione delle nuove finalità del Codice – alcune modalità applicative che potrebbero portare a una loro più efficace applicazione.

L'obiettivo è quello di incentivare un'applicazione sempre più consapevole del Codice da parte delle società che vi aderiscono e, più in generale, di promuovere l'evoluzione della *corporate governance* da parte di tutte le società quotate secondo i *principi* del Codice, a prescindere dalla loro adesione formale allo stesso. A tal fine, la presente lettera è inviata anche alle società quotate italiane che alla data del 31 dicembre 2021 non aderivano al Codice e alle società di diritto estero che hanno la principale sede di negoziazione in Italia.

La invito pertanto a voler sottoporre il “**Rapporto 2022**” e le “**Raccomandazioni del Comitato per il 2023**”, riportati in calce alla presente lettera, all'esame del consiglio e dei comitati competenti per analizzare l'allineamento delle prassi della società con quanto raccomandato e individuare eventuali lacune nell'applicazione o nelle spiegazioni fornite. La invito anche ad assicurare che questi documenti siano adeguatamente considerati nell'attività di autovalutazione del consiglio e dei comitati. La presente lettera è inviata per conoscenza al Presidente dell'organo di controllo per le

opportune valutazioni, in considerazione della responsabilità in capo a tale organo di vigilare sulle modalità di concreta attuazione del Codice.

Il Comitato raccomanda che gli esiti delle analisi e degli approfondimenti realizzati siano oggetto di uno specifico dibattito consiliare nel quale venga valutata la posizione della società rispetto alle Raccomandazioni del Comitato e vengano definite eventuali iniziative di evoluzione della *governance*. Il Comitato raccomanda anche che le considerazioni svolte in merito alle raccomandazioni e le eventuali iniziative intraprese o programmate siano riportate, con adeguata evidenza, nella prossima relazione sul governo societario, per consentire al mercato di valutare l'evoluzione della qualità dei sistemi di *governance* e alle società di segnalare il loro impegno a tale riguardo. Il Comitato ha dato incarico alla 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 dalle società, al fine di assicurare un monitoraggio tempestivo e completo circa l'evoluzione delle prassi applicative del Codice, con particolare riguardo ai temi oggetto delle specifiche raccomandazioni.

Con i migliori saluti,

*All.: c.s.*

Lucia Calvosa  


## LE RACCOMANDAZIONI DEL COMITATO PER IL 2023

### 1. L'adesione al Codice

A fine 2021, il 95% delle società italiane con azioni quotate sull'EXM ha dichiarato formalmente di aderire al nuovo Codice di Corporate Governance. La scelta di non aderire è limitata a pochi casi (10 società) ed è generalmente motivata dalle ridotte dimensioni della società (8 società sono “non grandi”).

Il Comitato rileva che alcune delle società che non aderivano alla precedente versione del Codice hanno deciso (o stanno valutando) di aderire al nuovo Codice, apprezzandone la maggiore flessibilità e proporzionalità.

Il nuovo Codice ha infatti previsto una maggiore possibilità di articolare le modalità attuative di alcune *raccomandazioni* in funzione delle caratteristiche dimensionali e degli assetti proprietari delle società, consentendo in particolare alle società “non grandi” e a quelle a “proprietà concentrata” di adottare soluzioni organizzative e procedurali semplificate rispetto a quelle previste per le altre società.

Questa scelta non rappresenta una diminuzione delle ambizioni del Codice rispetto alle *best practice* attese, come definite nei *principi*, ma intende offrire una maggiore flessibilità nella definizione delle specifiche modalità attuative per le società che presentano una minore complessità organizzativa, anche allo scopo di evitare che, in un'ottica comparata, queste società vengano sistematicamente considerate meno in linea con il Codice rispetto a quelle più grandi e dotate di modelli organizzativi più complessi.

La valorizzazione del principio di proporzionalità è in realtà volta a rafforzare l'applicazione del Codice, e in particolare a ottimizzare uno dei suoi fondamentali principi ispiratori, quello della “prevalenza della sostanza sulla forma”, che con il progressivo accumularsi di nuovi strati di regolazione e di *best practice* rischia di essere sacrificato dal prevalere di una *compliance* formale che penalizza soprattutto le realtà imprenditoriali meno consolidate e può scoraggiare l'accesso al mercato dei capitali.

A fronte di un'amplissima e crescente adozione del Codice da parte delle società italiane quotate, si rileva che l'adesione al Codice è invece pressoché assente<sup>1</sup> per le società di diritto estero che hanno

---

<sup>1</sup> Delle 13 società di diritto estero che hanno la principale quotazione in Italia, solo 2 hanno adottato il Codice italiano.

nel mercato italiano il principale referente di quotazione, benché il nuovo Codice abbia superato l'impostazione precedente che limitava il suo ambito di applicazione alle sole società nazionali e si rivolga ora a tutte le società, italiane ed estere, quotate sul mercato regolamentato italiano.

Le società di diritto estero quotate in Italia, che pure hanno generalmente un profondo radicamento storico e operativo nel contesto italiano, aderiscono di norma al codice di comportamento dello Stato in cui hanno la sede sociale (quasi sempre l'Olanda), in linea con la tradizionale impostazione, ancora prevalente in molti paesi europei<sup>2</sup>, che definisce l'ambito di applicazione dei codici in base allo stato di incorporazione invece che a quello del mercato di quotazione. Questa impostazione – che anche il Codice italiano ha seguito fino al 2020 – muove da un duplice presupposto: da un lato, quello secondo cui il modello di *corporate governance* è strettamente legato alle caratteristiche del contesto giuridico, che nel diritto societario è prevalentemente di natura nazionale; dall'altro, quello secondo cui vi è una sostanziale coincidenza tra la nazionalità della società e quella del suo mercato di quotazione, in conseguenza della limitata mobilità delle imprese europee con riguardo alle sedi sia di incorporazione sia di quotazione.

In realtà, entrambe queste motivazioni stanno perdendo gran parte della loro rilevanza.

Per un verso, sta gradualmente venendo meno il carattere nazionale degli *standard* di *corporate governance* e quindi il loro radicamento in un determinato contesto giuridico; e ciò soprattutto per la crescente richiesta di *standard* comuni a livello internazionale da parte degli investitori e per il processo di armonizzazione normativa a livello europeo che sta progressivamente coinvolgendo anche aspetti significativi del diritto societario (si pensi alle direttive sui diritti degli azionisti, sul *sustainability reporting* e, in prospettiva, sugli obblighi di *due diligence*).

Per altro verso, la mobilità delle imprese nella scelta del paese di incorporazione e del mercato di quotazione, una volta di natura meramente episodica, sta crescendo notevolmente e sta diventando un fenomeno strutturale, soprattutto in ambito europeo, anche per usufruire dei vantaggi competitivi che offrono i diversi sistemi. È significativo che nel Regno Unito, che ha storicamente avuto il mercato azionario a maggiore vocazione internazionale, il codice di *corporate governance* si rivolga a tutte le società quotate sul London Stock Exchange, indipendentemente dalla loro nazionalità<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> La maggior parte dei codici di *corporate governance* europei consultati si rivolgono alle società aventi sede legale nel medesimo ordinamento e con azioni quotate su un mercato regolamentato, seguendo l'impostazione data dalla disciplina europea per la relazione sul governo societario (art. 20 Direttiva 2013/34/UE). Diversamente, il codice pubblicato nel Regno Unito si rivolge direttamente alle società quotate sul segmento premium del LSE, a prescindere dallo stato di incorporazione.

<sup>3</sup> Cfr. *supra*.

**Il Comitato, ritenendo che il nuovo Codice di Corporate Governance abbia le caratteristiche adeguate per rappresentare uno *standard* di comportamento adeguato per tutte le società quotate sul mercato italiano, invita le società che non hanno ancora aderito al Codice di Corporate Governance a rivalutare questa scelta, tenendo conto dei maggiori margini di flessibilità e proporzionalità offerti dal nuovo Codice e della sostanziale neutralità dei suoi Principi rispetto al contesto giuridico del paese di incorporazione e al modello societario (monistico, dualistico o tradizionale).**

La Segreteria Tecnica del Comitato è a disposizione per fornire ogni possibile chiarimento e supporto nella valutazione dell'opportunità di aderire al Codice e nella definizione delle più opportune modalità applicative che tengano conto delle specifiche caratteristiche dimensionali, di assetti proprietari e di giurisdizione.

## **2. Le informazioni sull'applicazione del Codice**

L'analisi contenuta nel Rapporto mostra che la quantità e la qualità delle informazioni fornite dalle società nelle relazioni sul governo societario sono in costante crescita e che esse, generalmente, consentono di adeguatamente comprendere le caratteristiche essenziali del modello di *governance* adottato e di poter valutare l'applicazione delle *raccomandazioni* del Codice e le spiegazioni fornite nei casi di una loro totale o parziale disapplicazione, in base al principio del *comply or explain*.

Si rileva peraltro come in alcuni casi, soprattutto nelle società più grandi, le relazioni di *corporate governance* siano costituite da documenti particolarmente voluminosi e complessi.

**Il Comitato invita le società a evidenziare in forma sintetica le informazioni essenziali che indicano l'adesione alle specifiche raccomandazioni del Codice o la loro disapplicazione, fornendo le relative motivazioni, come già indicato dal *Format* di Borsa Italiana.**

## **3. Gli effetti delle raccomandazioni inviate nel 2021**

Dalle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2022 emerge che la quasi totalità delle società che aderiscono al Codice (circa il 90%) ha considerato le raccomandazioni contenute nella lettera del Presidente del Comitato per la valutazione del proprio grado di adesione al Codice. Nella maggior parte dei casi le società indicano gli esiti di tale valutazione, per ciascuna delle raccomandazioni, e le iniziative avviate per colmare le eventuali lacune.

Le aree di miglioramento individuate fanno riferimento soprattutto allo sviluppo di indicatori più specifici per gli incentivi legati a temi di sostenibilità nella remunerazione degli amministratori

esecutivi, all'intenzione di adottare una politica di dialogo con gli investitori e alle iniziative per la promozione del dialogo con gli altri *stakeholder* rilevanti.

Le indicazioni della lettera del Comitato sono state considerate anche dalla metà delle società italiane che non aderiscono al Codice (circa il 20% nel 2021), confermandosi il crescente valore orientativo delle attività di monitoraggio del Comitato per tutte le società quotate, anche al di là della loro adesione al Codice.

In considerazione del fatto che il 2022 sarebbe stato il primo anno di rendicontazione sull'applicazione del nuovo Codice di Corporate Governance, nella lettera del 2021 il Comitato aveva concentrato le raccomandazioni sulle aree di maggiore novità, al fine di stimolare e supportare le società nel progressivo processo di adeguamento. Il nuovo Codice ha introdotto infatti principi e istituti fortemente innovativi – come, ad esempio, quelli dell'obiettivo strategico del 'successo sostenibile', e del suo riflesso sul sistema dei controlli e delle remunerazioni, e della promozione del dialogo con la generalità degli azionisti e degli *stakeholder* – la cui concreta implementazione richiede un processo di adesione graduale.

Nel complesso, dall'analisi delle relazioni del 2022 emerge che l'adeguamento alle novità più significative del Codice, e in particolare alle specifiche raccomandazioni formulate dal Comitato nella lettera del 2021, si sta realizzando in maniera graduale e diversificata. L'esigenza, manifestata soprattutto dalle società di minori dimensioni, di attendere il consolidarsi di modelli comportamentali nelle società maggiori conferma la rilevanza dei cambiamenti strutturali che sono ritenuti necessari per dare piena attuazione alle raccomandazioni del Codice al di là di una *compliance* formale.

In tutte le aree di novità più significative è comunque rilevabile un progressivo miglioramento dell'applicazione delle *raccomandazioni*; ciò conferma, per un verso, che il processo di adeguamento è in atto, per altro, che una compiuta valutazione del grado di applicazione delle *raccomandazioni* richiede un orizzonte temporale più ampio, nel quale le *best practice* che cominciano ad affermarsi potranno diffondersi su una scala più diffusa.

Progressi significativi sono rilevabili, in particolare, con riguardo all'informazione sulle modalità adottate per il perseguimento del successo sostenibile. Dall'analisi delle Relazioni del 2022 risulta che circa il 60% delle società che aderiscono al Codice fa riferimento al successo sostenibile nel piano strategico<sup>4</sup>, mentre il 42% dichiara di aver adottato una *policy* o un piano sulla sostenibilità, con un

---

<sup>4</sup> Si tratta del 55% delle società che dichiarano l'integrazione dell'obiettivo del successo sostenibile nelle strategie e il 4% delle società che hanno introdotto tale obiettivo nello statuto (9 società).

aumento sensibile rispetto al 2021<sup>5</sup>. Il riferimento al successo sostenibile riguarda tutte le società grandi e l'80% delle società di minori dimensioni, indicando una generalizzata sensibilità verso i temi della sostenibilità che però solo parzialmente si è già tradotta in una strutturale presenza nelle strategie delle società.

Le società mostrano anche una crescente attenzione verso il ruolo del consiglio di amministrazione nella definizione del “*sistema di governo societario più funzionale allo svolgimento dell'attività di impresa e al perseguimento delle sue strategie, tenendo conto degli spazi di autonomia offerti dall'ordinamento*”, valutando e promuovendo, se del caso, “*le opportune modifiche, sottoponendole, quando di competenza, all'assemblea dei soci*”<sup>6</sup>. Nel 2022, peraltro, solo circa un quarto delle società ha indicato di aver condotto una valutazione del proprio modello di *governance* in quest'ottica, che si è però raramente tradotta in una modifica del sistema di governo societario.

#### **4. Le raccomandazioni per il 2023**

L'esame approfondito<sup>7</sup> delle informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2022 mostra segnali di miglioramento in molte delle aree segnalate negli ultimi anni, con evidenziazione sia dell'efficacia a lungo termine delle raccomandazioni del Comitato, sia della graduale adesione delle società al nuovo Codice.

Al fine di consolidare le tendenze in atto, il Comitato ritiene comunque opportuno incoraggiare ulteriormente le società che aderiscono al Codice a rafforzare le proprie prassi per assicurare una sempre maggiore efficacia all'autodisciplina e per rispondere all'evoluzione delle aspettative del mercato e della società nel suo complesso, che attribuiscono alla *governance* delle società un ruolo cruciale nel gestire le transizioni ambientali e digitali, in un contesto reso più complesso dalle tensioni geo-politiche e dagli effetti della pandemia.

In particolare, il Comitato ha individuato alcune aree nelle quali l'applicazione delle *raccomandazioni* del Codice necessita di un affinamento delle modalità applicative.

#### **Il dialogo con gli azionisti**

---

<sup>5</sup> Le modalità di implementazione del successo sostenibile sono state osservate nel 76% delle società che dichiarano di perseguire il successo sostenibile (67% di tutte le società che aderiscono al Codice). In circa la metà dei casi, la società adotta almeno due delle modalità sopra indicate (integrazione nelle strategie, modifica statutaria, piano di sostenibilità, policy di sostenibilità). Nel 2021, una descrizione relativa alle modalità del perseguimento del successo sostenibile è stata osservata nel 43% delle società. Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 67.

<sup>6</sup> Codice di Corporate Governance, *principio III e raccomandazione 2*.

<sup>7</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, parte II, svolto sulla base di Assonime-Emittenti Titoli 2021.



La percentuale di società che ha adottato una politica di dialogo con gli azionisti, approvata dal consiglio di amministrazione, è pari a circa il 60% (86% per le grandi e 45% per le non grandi). Un altro 10% circa delle società ha annunciato l'intenzione di adottare tale politica nel corso del 2022. Considerata la novità della raccomandazione del Codice, questi dati segnalano uno sforzo di adeguamento significativo e il consolidarsi di prassi che possono fornire un utile riferimento per le società, soprattutto di minori dimensioni, che non hanno ancora adottato una politica. In alcuni casi, le politiche adottate si limitano a formulare considerazioni generiche riguardo alla comunicazione con gli azionisti o a descrivere la normale attività di *investor relation*, mentre non viene prevista la possibilità che il dialogo venga avviato su iniziativa degli investitori.

**Il Comitato invita le società ad adottare una politica di dialogo con gli azionisti che preveda anche la possibilità che questo sia avviato su iniziativa degli investitori, definendo modalità e procedure graduate, sulla base del principio di proporzionalità, in funzione delle caratteristiche della società in termini di dimensione e di struttura proprietaria.**

La responsabilità che il Codice attribuisce al consiglio di amministrazione di promuovere il dialogo con gli azionisti non può considerarsi limitata all'adozione di una politica ma richiede un effettivo monitoraggio della sua attuazione e un'adeguata valutazione dei suoi esiti. Nel 2022, solo circa il 10% delle società che hanno adottato una politica per il dialogo con gli azionisti ha fornito informazioni sulle attività svolte dal consiglio di amministrazione a tale riguardo.

**Il Comitato invita le società a valutare l'opportunità di fornire informazioni, nella propria relazione sul governo societario, sui temi più rilevanti che sono stati oggetto del dialogo con gli azionisti e sulle eventuali iniziative adottate per tener conto delle indicazioni emerse.**

#### Il dialogo con gli altri *stakeholder* rilevanti

Circa il 60% delle società ha comunicato di aver identificato gli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti, in due terzi dei casi fornendo informazioni sulle modalità con cui la società ha rilevato tali interessi. Meno frequente (circa il 25% delle società che hanno identificato gli interessi degli *stakeholder*) è la diffusione di informazioni sulla previsione di un sistema di *reporting* al consiglio in merito allo svolgimento del dialogo. Complessivamente, solo il 40% delle società appare aver adeguatamente dato applicazione alla raccomandazione del Codice sulla promozione del dialogo con gli *stakeholder* e una percentuale ancora inferiore (circa il 15%) fornisce informazioni sulla supervisione del processo da parte del *board*.

**Il Comitato invita le società a fornire, nella propria Relazione di *Corporate Governance*, adeguate informazioni sui criteri e sulle modalità con cui l'organo di amministrazione ha promosso il dialogo con gli altri *stakeholder* rilevanti.**

L'attribuzione di deleghe gestionali al presidente

L'attribuzione al presidente di deleghe gestionali, tali da far assumere al presidente stesso lo *status* di membro esecutivo, è presente circa nel 60% delle società. In circa la metà di questi casi, l'estensione delle deleghe è tale da configurare l'assunzione del ruolo di CEO (nella maggior parte dei casi CEO unico), mentre negli altri casi la presenza del presidente esecutivo si accompagna alla presenza di un altro soggetto che svolge la funzione di CEO. Nei casi di presidente-CEO, circa la metà delle società fornisce una motivazione di tale scelta; questa informazione appare più rara nei casi di presidente esecutivo cui non è stata espressamente attribuita la carica di CEO. Si ricorda che il Codice richiede di fornire un'esplicita motivazione in tutti i casi in cui le deleghe gestionali attribuite al presidente siano considerate "rilevanti", e non solo nel caso di coincidenza presidente-CEO.

**Il Comitato invita le società nelle quali al presidente siano attribuite rilevanti deleghe gestionali a fornire, nella Relazione di *Corporate Governance*, adeguate motivazioni di tale scelta, anche qualora il presidente non sia qualificato come CEO.**

Informativa pre-consiliare

Continuano a persistere due principali criticità in merito alla tempestività e all'adeguatezza dell'informativa pre-consiliare. Da un lato, un terzo delle società continua a non fornire informazioni sull'effettivo rispetto del termine di preavviso precedentemente identificato come congruo per l'invio della documentazione al consiglio. Dall'altro lato, circa un terzo delle società prevede generiche esenzioni al termine di preavviso per ragioni di riservatezza: in circa metà di questi casi l'esenzione è prevista nonostante l'utilizzo di portali per la gestione dell'informativa pre-consiliare, strumenti che dovrebbero appunto assicurare l'esigenza di coniugare tempestività e riservatezza.

**Il Comitato invita gli organi di amministrazione a prevedere procedure per la gestione dell'informativa pre-consiliare che non contemplino generiche esimenti alla tempestività dell'informativa per ragioni di riservatezza dei dati e delle informazioni e a fornire, nella relazione sul governo societario, informazioni dettagliate sull'eventuale mancato rispetto del termine di preavviso indicato nelle procedure per l'invio della documentazione consiliare, motivandone le ragioni e illustrando come siano stati garantiti adeguati approfondimenti in sede consiliare.**

Partecipazione dei *manager* alle riunioni del consiglio

La possibilità per il consiglio di poter accedere alle funzioni aziendali competenti sulle materie trattate è sancita dal Codice, che affida al presidente del consiglio, d'intesa con il CEO, il compito di curare che i relativi dirigenti intervengano alle riunioni, anche su richiesta di singoli amministratori. Analoga facoltà è prevista per i lavori dei Comitati, dove il presidente del comitato che intende invitare gli esponenti aziendali alle riunioni del comitato informa il CEO di tale scelta. Con riferimento alla partecipazione dei dirigenti alle riunioni del consiglio, circa l'80% delle società dichiara di essere in linea con la raccomandazione del Codice, ma nella maggior parte dei casi non sono fornite informazioni sull'effettiva partecipazione dei dirigenti alle riunioni e sulle modalità del loro coinvolgimento.

**Il Comitato invita le società a definire, nei regolamenti adottati per il funzionamento dell'organo di amministrazione e dei suoi comitati, le modalità con cui detti organi possano accedere alle funzioni aziendali competenti secondo la materia trattata, sotto il coordinamento del presidente del consiglio di amministrazione o del comitato, rispettivamente d'intesa con o informandone il CEO. Il Comitato invita inoltre le società a fornire, nella relazione sul governo societario, informazioni sull'effettiva partecipazione dei *manager* alle riunioni del consiglio e dei comitati, indicando le funzioni coinvolte e la frequenza del coinvolgimento.**

Orientamenti sulla composizione ottimale

Il Codice raccomanda all'organo di amministrazione delle società diverse da quelle a proprietà concentrata di esprimere un orientamento sulla sua composizione ottimale in vista del suo rinnovo. Si osserva che solo circa la metà delle società non concentrate che hanno rinnovato il *board* nel 2022 ha pubblicato un orientamento; peraltro, tale orientamento è stato pubblicato anche da circa un terzo delle società a proprietà concentrata con il consiglio in rinnovo nel 2022. Nella definizione delle modalità di pubblicazione dell'orientamento, il Codice raccomanda che questa avvenga con congruo anticipo rispetto alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione della assemblea di rinnovo del consiglio. Gli orientamenti espressi nel 2022 in vista del rinnovo del consiglio sono stati pubblicati con un anticipo medio di 13 giorni rispetto alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione; nella maggior parte dei casi (circa 90%), l'anticipo risulta inferiore a 30 giorni.

**Il Comitato ribadisce l'importanza che l'organo di amministrazione, almeno nelle società diverse da quelle a proprietà concentrata, esprima, in vista del suo rinnovo, un orientamento sulla composizione ottimale dell'organo e invita le società a pubblicare tale orientamento con**

**un congruo anticipo, tale da consentire a chi presenta le liste di candidati di poterne tenere conto ai fini della composizione della lista.**

Criteri per la valutazione della significatività della relazione che può influenzare l'indipendenza del consigliere

Circa la metà delle società ha adottato criteri per valutare la significatività delle relazioni commerciali, finanziarie e professionali e delle remunerazioni aggiuntive che possono incidere negativamente sulla indipendenza dell'amministratore. In oltre due terzi di questi casi sono stati adottati parametri quantitativi legati a elementi soggettivi dell'amministratore, quali il reddito complessivo del singolo amministratore e il fatturato dello studio professionale cui appartiene (circa 62%). Parametri di significatività definiti in termini più oggettivi, quali un importo fisso in termini monetari assoluti o una determinata percentuale del compenso percepito per la carica e per la partecipazione ai comitati previsti dal Codice, sono adottati rispettivamente in circa un terzo e in circa un quarto dei casi.

**Il Comitato ribadisce l'importanza di definire *ex-ante* e rendere noti nella relazione sul governo societario i parametri quantitativi e i criteri qualitativi per valutare la significatività delle eventuali relazioni commerciali, finanziarie o professionali e delle eventuali remunerazioni aggiuntive ai fini dell'indipendenza di un amministratore. Il Comitato invita le società a valutare l'opportunità di prevedere parametri quantitativi, anche definiti in termini monetari o in percentuale della remunerazione attribuita per la carica e per la partecipazione a comitati raccomandati dal Codice.**

Trasparenza delle politiche di remunerazione sul peso delle componenti variabili

Dall'esame delle politiche di remunerazione emerge la scarsa chiarezza nella indicazione del peso delle componenti variabili, di breve e di lungo termine. Questa informazione è chiaramente reperibile in meno della metà delle politiche di remunerazione, dove in genere questi dati vengono sintetizzati in un *executive summary*, in forma tabellare, che riporta il peso delle componenti variabili a *target*, spesso anche insieme al limite minimo/massimo del peso delle medesime componenti. Questa informazione sintetica consente di fornire una più chiara informazione sull'applicazione delle raccomandazioni del Codice che richiede alle società quotate di assicurare la significatività della componente variabile rispetto al fisso e la significatività della componente variabile a lungo termine.

**Il Comitato invita le società a inserire nella politica di remunerazione del CEO e degli altri amministratori esecutivi un *executive summary*, in forma tabellare, da cui risulti la composizione del pacchetto retributivo, con indicazione delle caratteristiche e del peso delle**

**componenti fisse, variabili di breve e variabili di lungo termine rispetto alla remunerazione complessiva, almeno con riferimento al raggiungimento dell'obiettivo *target* delle componenti variabili.**

#### Orizzonti di lungo periodo nelle politiche di remunerazione

Il Codice raccomanda che la politica per la remunerazione degli amministratori esecutivi e del *top management* definisca un adeguato bilanciamento tra componenti fissa e variabile, prevedendo che quest'ultima rappresenti una parte significativa della remunerazione complessiva (*raccomandazione 27*, lett. a) del Codice). Nella definizione dei parametri della remunerazione variabile, il Codice raccomanda che i parametri siano predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo e coerenti con gli obiettivi strategici della società e finalizzati a promuoverne il successo sostenibile (*raccomandazione 27*, lett. c) del Codice).

L'assenza di una remunerazione variabile legata a obiettivi di lungo termine (LTI) ricorre complessivamente nel 31% delle società quotate (di cui il 19% prevede soltanto una componente variabile legata a obiettivi di breve termine e il 12% non prevede alcuna componente variabile). L'assenza di una componente variabile nella remunerazione degli amministratori esecutivi è spiegata in circa la metà dei casi, mentre è più rara (circa un terzo dei casi) una spiegazione della decisione di adottare nella politica soltanto componenti variabili di breve termine.

**Il Comitato invita le società a prevedere nelle politiche per la remunerazione una componente variabile avente un orizzonte pluriennale, in coerenza con gli obiettivi strategici della società e con il perseguimento del successo sostenibile.**

#### Parametri ESG per le remunerazioni degli amministratori

Dall'esame delle politiche di remunerazione è emerso un aumento dei casi in cui almeno una parte della remunerazione variabile appare espressamente legata a obiettivi ESG, utilizzati nel 74% delle società che hanno adottato una remunerazione variabile. Il dato appare in significativo aumento rispetto al passato (60% nel 2021, circa il 30% nel 2020 e circa il 15% nel 2019) e dimostra una maggiore attenzione delle imprese per l'utilizzo di obiettivi di *performance* legati al raggiungimento di obiettivi strategici di tipo ambientale e sociale, soprattutto nelle società di grandi e medie dimensioni. Al contempo si osserva come ancora una parte significativa delle politiche preveda, talvolta anche accanto a parametri ambientali e sociali, altri parametri generici di sostenibilità o "ESG"; la mancata chiara indicazione di questi parametri non appare in linea con le *raccomandazioni* in quanto non assicura la misurabilità della relativa componente.

**Il Comitato invita le società che prevedono meccanismi di incentivazione del CEO e di altri amministratori esecutivi legati a obiettivi di sostenibilità a fornire una chiara indicazione degli specifici obiettivi di *performance* da raggiungere.**

*ALL.:RAPPORTO ANNUALE SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE*