

COMITATO
ITALIANO
CORPORATE
GOVERNANCE

RELAZIONE 2022

*sull'evoluzione
della corporate governance delle società quotate*

10° RAPPORTO

SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA

Il Comitato per la Corporate Governance è stato costituito, nell'attuale configurazione, nel giugno del 2011 ad opera delle Associazioni di impresa (ABI, ANIA, Assonime, Confindustria), Borsa Italiana S.p.A. e l'Associazione degli investitori professionali (Assogestioni).

Il Comitato ha quale scopo istituzionale quello della promozione del buon governo societario delle società italiane quotate. A tal fine il Comitato approva il Codice di autodisciplina delle Società Quotate e ne assicura il costante allineamento alle best practice internazionali. Il Comitato garantisce anche un monitoraggio con cadenza annuale dello stato di attuazione del Codice da parte delle società aderenti, indicando le modalità più efficaci per favorire una applicazione sostanziale delle sue raccomandazioni.

A gennaio 2020, il Comitato ha approvato la nuova edizione del [Codice di Corporate Governance](#), destinato a trovare applicazione nel corso dell'esercizio 2021. Al fine di agevolare l'applicazione del nuovo Codice 2020, il Comitato ha approvato nel novembre 2020 una prima raccolta di [Q&A](#).

Dal 2013, il Comitato pubblica il proprio monitoraggio sull'applicazione del Codice. Le precedenti edizioni sono disponibili sul [sito internet](#) del Comitato.

INDICE

I. Relazione Annuale 2022	3
1. Le attività del Comitato per la Corporate Governance	3
2. Il contesto di riferimento e il rapporto con l'autodisciplina.....	5
II. Rapporto sull'applicazione del Codice di Corporate Governance.....	8
1. Descrizione del campione di riferimento	9
2. L'analisi complessiva sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice	10
2.1. Composizione e struttura dell'organo amministrativo.....	10
2.1.1. Adeguata composizione dell'organo amministrativo	10
2.1.2. L'identificazione del principale responsabile della gestione (CEO) e la <i>compliance</i> con il Codice	12
2.1.2.1. Attribuzione della carica di CEO o di rilevanti deleghe gestionali al presidente e relativa informazione	13
2.1.2.2. Attribuzione della carica di amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi	14
2.1.2.3. Condizioni in cui è raccomandata la nomina del LID	15
2.1.3. Comitati consiliari	17
2.1.3.1 Comitato per le nomine	18
2.1.3.2. Comitato per le remunerazioni	21
2.1.3.3. Comitato controllo e rischi.....	22
2.2. Efficace funzionamento dell'organo amministrativo.....	23
2.2.1. Informazione pre-consiliare	24
2.2.2. <i>Board evaluation</i>	26
2.2.3. Orientamento del consiglio sul numero massimo degli incarichi	31
2.2.4. Orientamento del consiglio uscente sulla sua composizione ottimale	32
2.2.5. Piani di successione	35
2.3. Amministratori indipendenti	36
2.3.1. Applicazione dei criteri di indipendenza	38
2.3.2. I criteri per la valutazione della significatività delle relazioni e delle remunerazioni aggiuntive	39
2.3.3. Analisi delle situazioni oggettive di non indipendenza degli amministratori indipendenti	41
2.4. Politica per la remunerazione	43
2.4.1. Remunerazione variabile e limiti massimi (cap)	45
2.4.2. Orientamento di breve e di lungo termine della remunerazione variabile	45
2.4.3. Parametri di riferimento della remunerazione variabile	47
2.4.4. La misurabilità dei parametri cui è legata la corresponsione della componente variabile.....	49
2.4.5. Clausole di <i>claw-back</i>	51
2.4.6. Politica sulle indennità di fine carica	51
3. L'applicazione delle principali novità del Codice di Corporate Governance	53
3.1. Il successo sostenibile.....	53

3.1.1. Il perseguimento del successo sostenibile.....	53
3.1.2. I comitati sostenibilità.....	54
3.1.3. L'attività di supporto svolta dai comitati sostenibilità e la matrice di materialità.....	56
3.1.4. La definizione dei piani di sostenibilità e la loro integrazione nei piani industriali.....	58
3.2. Il dialogo con gli azionisti e gli altri <i>stakeholder</i> rilevanti.....	60
3.2.1 Le politiche di dialogo adottate dagli emittenti.....	60
3.3. Il presidente indipendente.....	64
3.4 La promozione della parità di trattamento e di opportunità tra i generi a livello aziendale.....	66
3.5. Gli obiettivi di sostenibilità nella politica di remunerazione degli amministratori esecutivi.....	69
3.5.1. Gli obiettivi di sostenibilità nei piani di breve periodo (MBO).....	69
3.5.2. Gli obiettivi di sostenibilità nei piani di medio-lungo termine (LTI).....	70
3.6. L'adeguatezza delle remunerazioni degli amministratori non esecutivi e dei sindaci.....	71
III. Le iniziative del Comitato per una migliore adesione al Codice.....	72
1. Le raccomandazioni del Comitato per il 2023.....	72
1.1. L'adesione al Codice.....	72
1.2. Le informazioni sull'applicazione del Codice.....	74
1.3. Gli effetti delle raccomandazioni inviate nel 2021.....	75
1.4. Le raccomandazioni per il 2023.....	77

I. RELAZIONE ANNUALE 2022

Il Comitato per la Corporate Governance (in seguito anche solo “Comitato”) ha cominciato a operare all’inizio del 1999, su impulso di Borsa Italiana, con l’obiettivo di formalizzare in un Codice di autodisciplina (in seguito anche solo il “Codice”) le migliori prassi in materia di governo societario degli emittenti quotati.

Il Comitato ha assunto l’attuale configurazione nel 2011 ad iniziativa di alcuni degli storici promotori del Codice (oltre a Borsa Italiana, Abi, Ania, Assogestioni, Assonime e Confindustria) con la finalità di garantire un processo continuo e strutturato all’attività di produzione e monitoraggio sullo stato di applicazione dei principi di *corporate governance* per le società quotate.

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 internet](#) del Comitato) sono state concordate tra i soggetti promotori e condivise dal Comitato stesso nel corso della 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

Nell’ultimo biennio, il Comitato ha concluso un ambizioso progetto di riforma dell’autodisciplina sulla *corporate governance* che si è tradotto nell’approvazione, a gennaio 2020, della nuova edizione del Codice di Corporate Governance e, nel novembre 2020, della prima raccolta di Q&A funzionali alla sua applicazione.

Il Comitato ha proseguito l’attività di monitoraggio sulla corretta applicazione del Codice, approvando nel corso della riunione di gennaio u.s. la presente Relazione Annuale, che comprende il Decimo Rapporto sull’applicazione del Codice (in seguito anche solo “Rapporto”).

Il Rapporto, contenuto nella Parte II della presente relazione, si compone di una prima parte, dedicata a un’analisi complessiva sull’applicazione delle principali

raccomandazioni del Codice, e di una seconda parte, che esamina la concreta applicazione delle principali novità del Codice¹. Complessivamente, il monitoraggio è stato realizzato tenendo conto delle caratteristiche dimensionali e settoriali delle società quotate nonché dei relativi assetti proprietari.

Anche quest'anno il Rapporto sarà accompagnato dall'invio di una lettera formale a tutte le società quotate italiane, riprodotta nella Parte III della presente relazione, nella quale si darà evidenza degli effetti della lettera trasmessa a dicembre 2021 (per il 2022) e delle principali raccomandazioni per il 2023.

A ottobre 2022, il Comitato ha deciso di partecipare attivamente alla consultazione pubblica² avviata il 19 settembre 2022 dall'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (in seguito anche solo "OCSE") sulla revisione dei relativi Principi di Corporate Governance. I Principi G20/OCSE non si rivolgono direttamente alle imprese bensì ai *policy makers* nazionali con lo scopo di supportarli nella valutazione e nel miglioramento dei relativi ordinamenti per assicurarne l'efficienza e la competitività, favorendo la crescita sostenibile e la resilienza del sistema economico nel lungo termine. La revisione dei Principi costituisce pertanto un importante momento di confronto sul futuro della *corporate governance* poiché si pone l'obiettivo di identificare le principali linee di tendenza sviluppatasi negli ordinamenti nazionali e di delineare principi e *standard* globali; in quest'ottica, è rilevante come i Principi riportino tradizionalmente i contenuti e le evoluzioni dei codici di *corporate governance*, intesi quale strumento complementare alla definizione del quadro di riferimento per le imprese, riconoscendo dunque un ruolo centrale all'autodisciplina³. Al riguardo, il Comitato ha ritenuto opportuno rispondere alla consultazione⁴ per esprimere apprezzamento per i lavori avviati dall'OCSE e, al contempo, sottoporre alla sua attenzione l'opportunità di riconoscere a livello internazionale la necessità di un adeguato bilanciamento tra disciplina e

¹ Le relazioni precedenti (disponibili nell'apposita [sezione](#) del sito internet del Comitato) erano dedicate rispettivamente all'istituto dell'autovalutazione, alla qualità del *comply or explain*, all'effettività del consiglio di amministrazione e alla politica sulle remunerazioni, alla prima applicazione delle raccomandazioni sulla sostenibilità.

² Public Consultation on [Draft Revisions to G20/OECD Principles of Corporate Governance](#), 19 settembre 2022. La consultazione si è chiusa il 21 ottobre 2022.

³ Questo riferimento ai codici di corporate governance è stato ulteriormente affinato nel documento di consultazione citato nella nota precedente.

⁴ Comitato per la Corporate Governance, [Comments on the "Review of the G20/OECD Principles of Corporate Governance"](#).

autodisciplina, favorendo una ancora maggiore valorizzazione dei codici nell'ambito della *corporate governance* delle società quotate.

I rappresentanti della Segreteria Tecnica del Comitato hanno inoltre proseguito la partecipazione al *network* europeo dei comitati della *corporate governance* che rappresenta una stabile sede di incontro e dialogo sull'evoluzione dei codici e delle *best practice* sviluppate nei rispettivi ordinamenti, con un approfondimento anche sul contesto normativo in materia di governo societario.

2. Il contesto di riferimento e il rapporto con l'autodisciplina

Negli ultimi anni si è assistito a una significativa evoluzione di misure di *soft law* in materia di *corporate governance* che, in ragione della loro natura volontaria e flessibile, costituiscono un solido riferimento per le principali società europee. Tali misure hanno l'obiettivo di fornire raccomandazioni utili per lo sviluppo della *governance* societaria, consentendo in tal modo alle imprese di affrontare le nuove sfide poste da un mercato in continua trasformazione.

A fronte dello sviluppo dell'autodisciplina e delle prassi adottate dalle società europee, si osserva una tendenza da parte delle istituzioni comunitarie a privilegiare un approccio di tipo normativo, soprattutto con riferimento ai temi di sostenibilità. Un esempio evidente in questo senso è rappresentato dalla proposta di direttiva relativa al dovere di *due diligence* delle imprese ai fini della sostenibilità, pubblicata dalla Commissione europea il 23 febbraio 2022 e attualmente in fase di negoziazione da parte del Consiglio e del Parlamento Europeo.

Tale proposta si inserisce nell'ambito del Piano di Azione 2018 sulla finanza sostenibile, nel quale la Commissione europea ha inserito un'azione (azione 10) volta a promuovere un governo societario sostenibile e ad attenuare la visione a breve termine nei mercati dei capitali.

Al riguardo, la Commissione ha ritenuto che, se, da un lato, il quadro esistente di *soft law* in materia di condotta d'impresa responsabile consente ad un numero sempre crescente di imprese di integrare il dovere di *due diligence* nella catena del valore come strumento per individuare i rischi e aumentare la resilienza, dall'altro lato, la mancanza di chiarezza

rispetto al contenuto degli obblighi di *due diligence*, la complessità delle catene del valore, la difficoltà e i costi nel reperire le informazioni necessarie costituiscono elementi di criticità.

La proposta di direttiva introduce quindi obblighi di *due diligence* in materia di sostenibilità delle società, ovvero l'obbligo per le stesse di implementare un processo di *due diligence* in relazione agli impatti avversi, potenziali e/o effettivi, su diritti umani e ambiente che le loro operazioni possono o potranno causare in futuro, ma anche specifici doveri (c.d. *director duty*) in capo ai membri del Consiglio di Amministrazione delle imprese che ricadono sotto la direttiva. Questi ultimi, infatti, avranno il dovere di stabilire e supervisionare l'implementazione della *due diligence* e di integrarla nella strategia aziendale. Inoltre, per assolvere ai propri doveri di agire nel miglior interesse dell'azienda, i *director* dovranno prendere in considerazione i diritti umani, il cambiamento climatico e le conseguenze ambientali delle loro decisioni, anche in una prospettiva di lungo termine, assicurando che la loro strategia di *business* sia compatibile con quanto stabilito dagli accordi di Parigi per combattere il cambiamento climatico.

L'approccio "normativo" europeo si ravvisa, infine, anche nella direttiva (UE) 2022/2464 sul nuovo obbligo di rendicontazione in materia di sostenibilità. Si evidenzia in particolare come la Direttiva, che modifica l'ambito di applicazione e gli attuali requisiti previsti dalla *Non-Financial Reporting Directive*, preveda, tra gli altri aspetti, che la rendicontazione delle informazioni non finanziarie, incluse informazioni di sostenibilità concernenti la *governance*, avvenga in base a *standard* di *reporting* europei comuni sviluppati dallo *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), che sono attualmente in corso di elaborazione.

Con riferimento a quanto sopra esposto, si osserva che l'evoluzione dei codici di autodisciplina ha consentito di anticipare le previsioni normative appena descritte sistematizzando il tema della sostenibilità dell'attività d'impresa nella *governance* delle società quotate. In particolare, partendo dalle indicazioni già presenti nel Codice del 2018, la sostenibilità è stata sviluppata attraverso una nuova visione organica dei compiti dell'organo di amministrazione. Il nuovo Codice pone infatti quale obiettivo prioritario dell'organo di amministrazione il perseguimento del "successo sostenibile" dell'impresa, in cui la creazione di valore a beneficio degli azionisti si inquadra nella definizione delle

strategie di lungo termine e, soprattutto, richiede una adeguata considerazione degli interessi degli *stakeholder*, diversi dagli azionisti, che abbiano un ruolo rilevante nel garantire la sostenibilità nel tempo dell'eco-sistema nel quale l'impresa opera.

Anche l'autodisciplina europea si è mostrata particolarmente sensibile ai temi di sostenibilità prevedendo delle *best practices* che, tuttavia, presentano contenuti precettivi differenti rispetto a quelli nazionali.

L'esigenza di assicurare un ruolo ai codici nella definizione del quadro di riferimento della *corporate governance* è stata infine considerata anche nell'ambito del processo di revisione dei Principi di Corporate Governance dell'OCSE e del G20⁵. Nel perseguire lo scopo di incrementare la resilienza delle imprese e agevolarne l'accesso ai finanziamenti dai mercati globali, la revisione rafforza infatti anche il riferimento dei Principi ai codici di *corporate governance*, il cui *framework* richiede un adeguato bilanciamento tra disciplina e autodisciplina. Si tratta di un riferimento importante, supportato anche dallo stesso Comitato in sede di consultazione⁶, attraverso il quale verrebbe garantita alle società la necessaria flessibilità per adattare il proprio modello di *governance* alle dimensioni e al livello di sviluppo dell'impresa, in omaggio a quel principio di proporzionalità che si pone alla base di una solida politica di governo societario. D'altra parte, proprio i codici di *corporate governance* negli ultimi anni hanno contribuito in modo significativo a plasmare il quadro di governo societario globale e possono ancora oggi contribuire alla sua evoluzione.

⁵ V. *supra*, par.1.

⁶ V. *supra*, par.1.

II. RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE

Il decimo Rapporto sull'applicazione del Codice di Corporate Governance (in seguito anche solo "Codice") è redatto dalla Segreteria Tecnica del Comitato sulla base dei dati raccolti e analizzati da Assonime-Emittenti Titoli (parte 2) e sulla base degli altri studi condotti da FIN-GOV e da The European House Ambrosetti (parte 3)⁷.

Il Rapporto si articola in tre parti:

- la descrizione del campione esaminato;
- l'analisi complessiva sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice;
- l'esame dell'applicazione delle principali novità del Codice.

Le informazioni esaminate nel presente Rapporto sono contenute nelle relazioni sugli assetti proprietari e sul governo societario, nelle quali le società forniscono una descrizione dettagliata della loro *corporate governance*, specificando se aderiscono al Codice e, in tal caso, indicando le modalità di applicazione delle raccomandazioni ivi contenute (cfr. *principio guida* III del Codice) nonché i casi di scostamento dalle singole raccomandazioni, con relativa spiegazione dettagliata sulle modalità e sui motivi di ciascuna disapplicazione (cfr. *principio guida* IV del Codice).

Le considerazioni svolte sul contenuto delle politiche per la remunerazione si fondano sulle informazioni che le società pubblicano nella prima parte delle relazioni sulla remunerazione, mentre l'esame delle remunerazioni erogate considera i dati tratti dalla seconda sezione delle medesime relazioni.

⁷ Per la redazione del capitolo II sono state utilizzate le seguenti fonti: le elaborazioni predisposte da Assonime sulla base dell'attività di monitoraggio funzionale alla pubblicazione del Rapporto sulla Corporate Governance in Italia da parte di Assonime-Emittenti Titoli (in corso di pubblicazione; in seguito anche solo "Assonime-Emittenti Titoli 2022"); Rapporto FIN-GOV sulla corporate governance in Italia, 2022 (in seguito anche solo "FIN-GOV 2022"); Osservatorio Corporate Governance – Diciottesima edizione – Rapporto finale edizione 2022 – The European House Ambrosetti (in seguito anche solo "TEH-Ambrosetti 2022").

1. Descrizione del campione di riferimento

Il Rapporto del Comitato esamina l'applicazione delle raccomandazioni del Codice di Corporate Governance da parte di tutte le società italiane quotate sul mercato principale (Euronext Milan gestito da Borsa Italiana)⁸ che dichiarano di aderirvi: esse rappresentano il 95% del totale delle società italiane con azioni quotate su Euronext Milan con un peso pari al 99% della capitalizzazione complessiva delle società italiane quotate. La copertura del listino integrale di Borsa Italiana, che comprende anche le società quotate su Euronext Milan di diritto estero, è pari al 90% delle società e al 73% della relativa capitalizzazione complessiva. La riduzione della copertura è più rilevante per le società di grandi dimensioni rappresentate nell'indice FTSE MIB (82% delle società e 70% della capitalizzazione dell'indice) in conseguenza della maggiore presenza relativa di società di diritto estero in tale indice⁹.

L'analisi è condotta sulle informazioni pubblicate dalle società nelle relazioni sul governo societario e sulle remunerazioni pubblicate nel corso del 2022 e intende fornire un quadro generale sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice.

Le principali caratteristiche strutturali delle società che sono state utilizzate nell'analisi sono la dimensione (per indice o per categorie dimensionali definite dal Codice)¹⁰ e il settore di appartenenza (finanziario e non-finanziario)¹¹.

⁸ A seguito dell'integrazione di Borsa Italiana nell'ambito del gruppo Euronext, il mercato regolamentato gestito da Borsa ha assunto dal 25 ottobre 2021 la denominazione di Euronext Milan (precedentemente MTA).

⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁰ Le categorie dimensionali delle società sono state definite seguendo la classificazione degli indici FTSE del mercato principale gestito da Borsa Italiana o la classificazione dimensionale del Codice, tenendo conto della qualificazione indicata dalla stessa società (grande/non grande e concentrata/non concentrata).

¹¹ La distinzione tra società finanziarie e non finanziarie ripercorre le categorie utilizzate da Borsa Italiana Spa: sono considerate finanziarie le sole società qualificate come "banche" o "assicurazioni" secondo la classificazione di Borsa Italiana, mentre tutte le altre società sono considerate non finanziarie. La qualificazione ripercorre quella utilizzata dal Note e Studi di Assonime-Emittenti Titoli che rappresenta la base della presente analisi.

2. L'analisi complessiva sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice

Questa parte del rapporto è dedicata a una valutazione analitica della *compliance* delle società quotate con le principali raccomandazioni del Codice, ponendosi particolare attenzione a quelle ritenute più rilevanti per il corretto ed efficace funzionamento del consiglio di amministrazione e la corretta definizione della politica sulla remunerazione.

L'analisi comprende anche una verifica dell'informativa fornita dalle società in caso di scostamento dalle singole raccomandazioni (*explain*) e un approfondimento sulle modalità di applicazione del Codice anche al di là dei parametri definiti nelle relative raccomandazioni.

Le principali considerazioni che emergono da questa analisi costituiscono la base per le raccomandazioni che il Comitato rivolge, mediante lettera formale del suo Presidente, a tutte le società quotate, e che sono riportate nel terzo capitolo della presente Relazione.

2.1. Composizione e struttura dell'organo amministrativo

Un primo esame dell'applicazione del Codice è incentrato sull'applicazione delle raccomandazioni che regolano la struttura e l'articolazione dell'organo di amministrazione. A tal fine è esaminata l'applicazione delle raccomandazioni relative all'adeguata composizione dell'organo di amministrazione (1.1.), l'identificazione del principale responsabile della gestione e la compliance con le relative raccomandazioni del Codice (1.2.) nonché l'istituzione, la composizione e il funzionamento dei comitati raccomandati dal Codice (1.3.).

2.1.1. Adeguata composizione dell'organo amministrativo

Nel definire una corretta articolazione del consiglio di amministrazione, il Codice di Corporate Governance raccomanda che tale organo sia composto da amministratori esecutivi e non esecutivi (*principio V*) e che una componente significativa dei consiglieri sia indipendente (*principio VI*).

Più nel dettaglio il Codice identifica la quota di amministratori indipendenti che si intende adeguata alle esigenze dell'impresa, al funzionamento dell'organo di amministrazione e alla costituzione dei relativi comitati (*raccomandazione 5*). A tal fine, il Codice identifica le soglie in base al criterio di proporzionalità: l'organo di amministrazione dovrebbe

comprendere almeno due amministratori indipendenti, diversi dal presidente; la quota raccomandata di consiglieri indipendenti sale ad almeno un terzo nelle società grandi a proprietà concentrata e ad almeno la metà nelle altre società grandi (*raccomandazione 5*).

È raro che le società non seguano le raccomandazioni del Codice in materia di composizione del CdA: nel 99% dei casi, i consigli di amministrazione o di sorveglianza (nelle società a sistema dualistico) hanno un adeguato numero di amministratori esecutivi, non esecutivi e indipendenti. Nei rari casi di non *compliance*, dovuti all'insufficienza del numero degli amministratori indipendenti, la società spiega di ritenere adeguato il numero degli indipendenti; in un solo caso lo scostamento appare dovuto a ragioni transitorie.

In generale, l'organo amministrativo vede un'equilibrata distribuzione di consiglieri appartenenti alle categorie previste dal Codice, con sensibili variazioni in relazione alla dimensione e al settore dell'emittente. Il peso degli amministratori indipendenti è cresciuto nel tempo. Rapportando i dati odierni con quelli degli ultimi dieci anni, il peso medio degli indipendenti è salito gradualmente dal 40% del 2013¹², al 45% del 2016¹³, al 48% del 2019¹⁴, fino alla media del 51% nel 2022, mentre si riduce progressivamente la quota degli amministratori non esecutivi e non indipendenti (dal 40% nel 2013 al 23% nel 2022)¹⁵. Il peso degli indipendenti è particolarmente significativo nelle società grandi (oggi pari al 60%) e nelle società finanziarie (oggi pari al 66%), ma è molto superiore al minimo richiesto anche nelle società non grandi: rispetto alla raccomandazione di avere almeno due amministratori indipendenti (che corrisponde circa al 23% se si considera la dimensione media¹⁶ di un consiglio in queste società) il peso medio degli indipendenti

¹² Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2013*, p. 10.

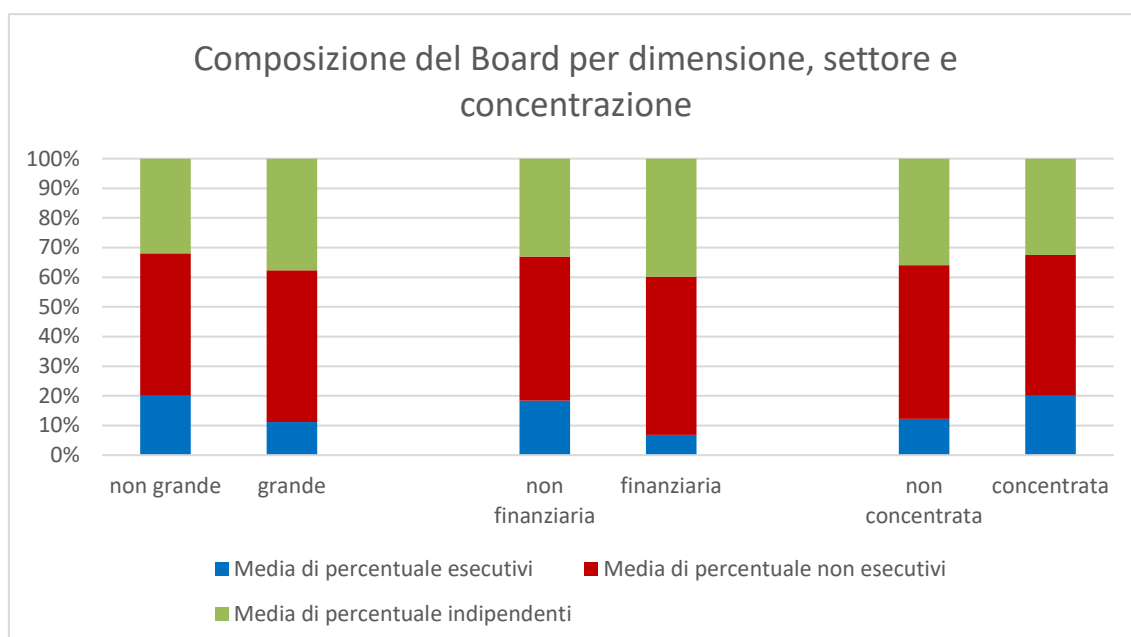
¹³ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2016*, p. 20.

¹⁴ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*, p. 51.

¹⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁶ La dimensione media dei consigli nelle società non grandi è pari a 8,7. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

nelle società non grandi è in media pari al 47%, senza significative differenze tra società a proprietà concentrata e non¹⁷.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

2.1.2. L'identificazione del principale responsabile della gestione (CEO) e la compliance con il Codice

Tutte le società che aderiscono al Codice dichiarano la presenza di almeno un amministratore esecutivo; nel 96% dei casi la società identifica l'amministratore che ricopre la carica di *chief executive officer* (in seguito anche solo "CEO"), come raccomandato dal Codice¹⁸. Il dato si riferisce all'informazione fornita dall'emittente stesso nella relazione sul governo societario, mentre in rari casi tale classificazione è stata individuata sulla base delle deleghe attribuite all'amministratore delegato. In diciassette di queste società sono identificati due o più CEO, mentre in nove società il consiglio ha delegato i propri poteri sia all'amministratore delegato sia al comitato esecutivo¹⁹.

Ai fini dell'analisi del grado di adesione alle principali raccomandazioni del Codice, l'identificazione del CEO è funzionale, tra l'altro, alla rilevazione dei casi in cui: il

¹⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

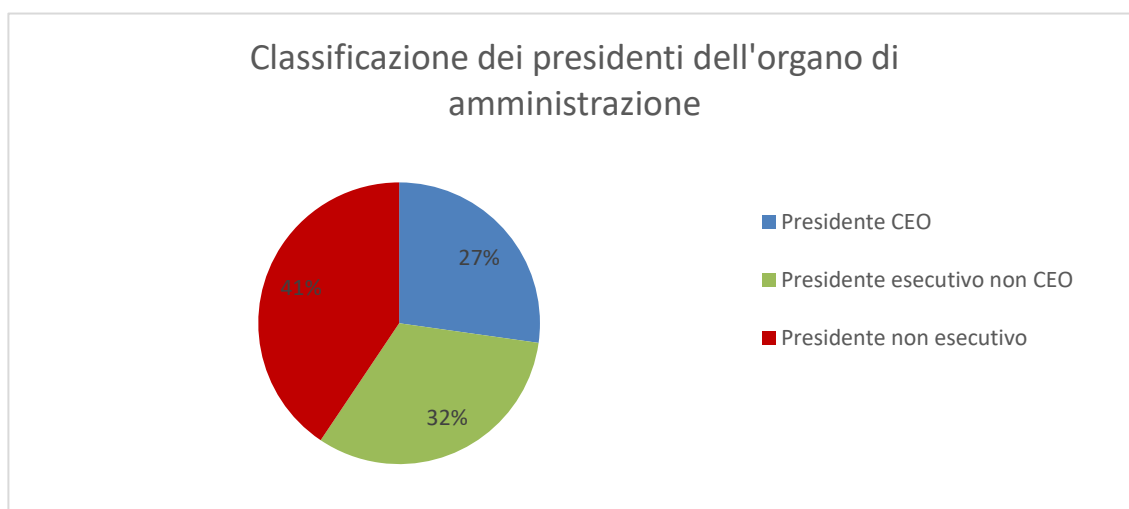
¹⁹ La classificazione segue l'impostazione adottata in Assonime-Emittenti Titoli 2022 che distingue i seguenti modelli: CEO puro, multi-CEO, CEO con comitato esecutivo, solo comitato esecutivo.

consiglio è chiamato a illustrare le motivazioni della scelta di attribuire tale carica al presidente; la società ha identificato nel CEO l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno; le società si ritrovano in una delle situazioni in cui è raccomandata la nomina di un *lead independent director* (in seguito anche solo "LID").

2.1.2.1. Attribuzione della carica di CEO o di rilevanti deleghe gestionali al presidente e relativa informazione

Nella descrizione della composizione del consiglio di amministrazione, il Codice pone particolare attenzione all'identificazione del principale responsabile della gestione (CEO) e richiede al consiglio di amministrazione di spiegare le ragioni dell'eventuale scelta di attribuire tale ruolo o comunque rilevanti deleghe gestionali al presidente (*raccomandazione 4*).

La presenza di un presidente esecutivo è molto frequente (59% del totale delle società censite): nel 27% dei casi si tratta di società con un presidente del consiglio che è anche il principale responsabile della gestione (presidente-CEO), mentre in un ulteriore 32% delle società il presidente del consiglio di amministrazione è esecutivo, ma non coincide con il CEO (presidente esecutivo)²⁰.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

²⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

Al fine di svolgere l'analisi dell'applicazione di questa raccomandazione, è stato condotto un approfondimento sulle informazioni fornite dalla relazione sul governo societario nei soli casi in cui il presidente del consiglio di amministrazione coincide con il CEO²¹, considerato che in questi casi le deleghe attribuite sono sempre rilevanti. Come indicato sopra, il cumulo delle cariche si ritrova in poco meno di un terzo delle società quotate (27%), nelle quali il presidente è il principale (78%) o uno dei principali (22%) responsabili della gestione. L'esame delle caratteristiche dimensionali evidenzia come il cumulo delle cariche sia più frequente tra le società di minori dimensioni (32% delle società non-grandi) rispetto alle società di maggiori dimensioni (15% delle società grandi).

Poco meno della metà dei casi di cumulo delle funzioni è motivata nelle relazioni sul governo societario come raccomandato dal Codice (43%): l'informazione è fornita più frequentemente nelle società grandi (56%) e soprattutto nelle società grandi e a proprietà non concentrata (67%). La decisione di attribuire funzioni gestorie al presidente è motivata dall'esigenza di valorizzare le sue caratteristiche manageriali, illustrandosi come la concentrazione delle funzioni istituzionali (proprie della carica del presidente) e le funzioni gestionali (proprie della carica di CEO) risulti opportuna per assicurare una efficace e snella gestione organizzativa e operativa del consiglio di amministrazione; la necessità di assicurare la snellezza organizzativa del consiglio è frequentemente indicata nelle società di minori dimensioni e complessità operativa. Nei casi in cui il presidente CEO è affiancato da altri amministratori esecutivi e/o da un direttore generale, le relazioni sul governo societario forniscono anche un'articolata descrizione della ripartizione delle deleghe.

2.1.2.2. Attribuzione della carica di amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Il Codice raccomanda alle società di attribuire al CEO la carica di amministratore incaricato dell'istituzione e del mantenimento del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (*raccomandazione 32, lett. b*). Nelle Q&A di supporto al Codice, il

²¹ L'analisi si è dunque concentrata sui casi in cui il presidente è evidentemente destinatario di rilevanti deleghe gestionali in quanto unico titolare o contitolare delle principali responsabilità della gestione (unico CEO o uno dei CEO ove ne sia indentificato più di uno). Classificazione Assonime-Emittenti Titoli 2022.

Comitato ha evidenziato che la scelta di attribuire tale incarico ad altro amministratore dovrebbe essere adeguatamente motivata nella relazione sul governo societario, fermo restando che tale amministratore sarà considerato esecutivo ai sensi del Codice (Q.Racc.32).

Quasi tutte le società identificano un amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (91%)²². Analizzandosi la carica dell'amministratore così individuato, si rileva che l'81% (in aumento rispetto al 72% del 2021) delle società ha attribuito tale carica al CEO come raccomandato dal Codice. Nei restanti casi, stabili nel tempo, il 16% degli amministratori incaricati sono identificati in uno o più amministratori esecutivi diversi dal CEO, mentre nel restante 3% dei casi tali funzioni sono attribuite a un amministratore non esecutivo²³.

2.1.2.3. Condizioni in cui è raccomandata la nomina del LID

La presenza del *lead independent director* è raccomandata, nei casi in cui la concentrazione di cariche crea maggiori esigenze di individuare adeguati contrappesi negli assetti di *governance*, cioè quando: i) il presidente del CdA sia anche il principale responsabile della gestione (*Chair-CEO*); ii) il presidente del CdA sia l'azionista di controllo della società. Nelle società grandi, il Codice raccomanda inoltre la nomina del LID ove la richiesta sia stata manifestata dalla maggioranza dei consiglieri indipendenti.

Il 42%²⁴ delle società dichiara l'esistenza di una o di entrambe le situazioni sopra indicate. La maggior parte di tali società (87%, sostanzialmente stabile nel tempo) ha proceduto all'effettiva designazione di un *lead independent director*. Tra le poche società che non risultano in linea con la raccomandazione del Codice, tutte di minori dimensioni, la maggior parte (73%) ha fornito una spiegazione per la mancata nomina di tale figura, sottolineando in taluni casi il ruolo di raccordo e coordinamento assicurato dai presidenti dei comitati consiliari e dal presidente del consiglio di amministrazione²⁵.

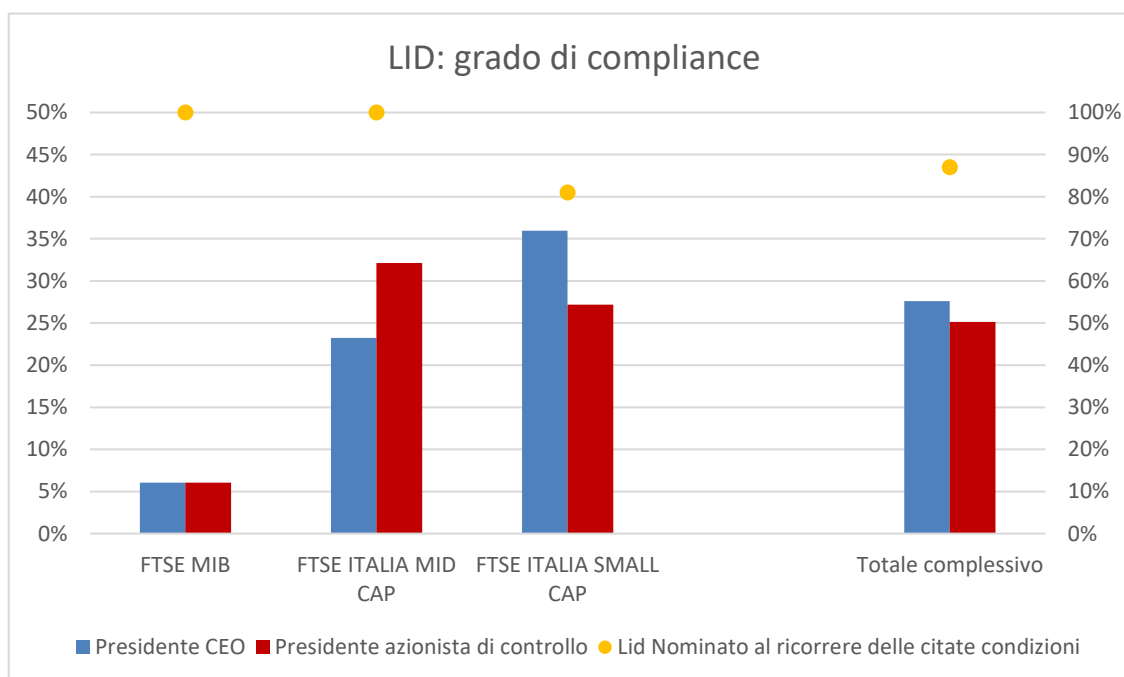
²² In 3 casi la società identifica più di un amministratore incaricato. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

²³ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

²⁴ Il lieve aumento rispetto al 37% del 2021 è dovuto in parte a una più rigida interpretazione delle situazioni in cui il presidente del consiglio di amministrazione sia anche destinatario di rilevanti deleghe gestionali, ancorché non espressamente qualificato dalla società come unico CEO. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

²⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

Il quadro varia secondo la dimensione delle società analizzate: il cumulo delle cariche che richiede la designazione del LID si verifica soltanto nel 9% delle FTSE MIB per salire al 43% nelle Mid Cap e al 51% nelle Small Cap. Il livello di adesione alla raccomandazione del Codice, con la nomina del LID nelle citate circostanze, è molto elevato: ove raccomandato, il LID è sempre nominato nelle FTSE MIB e nelle Mid Cap, mentre la *compliance* scende lievemente nelle Small Cap (81%)²⁶.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

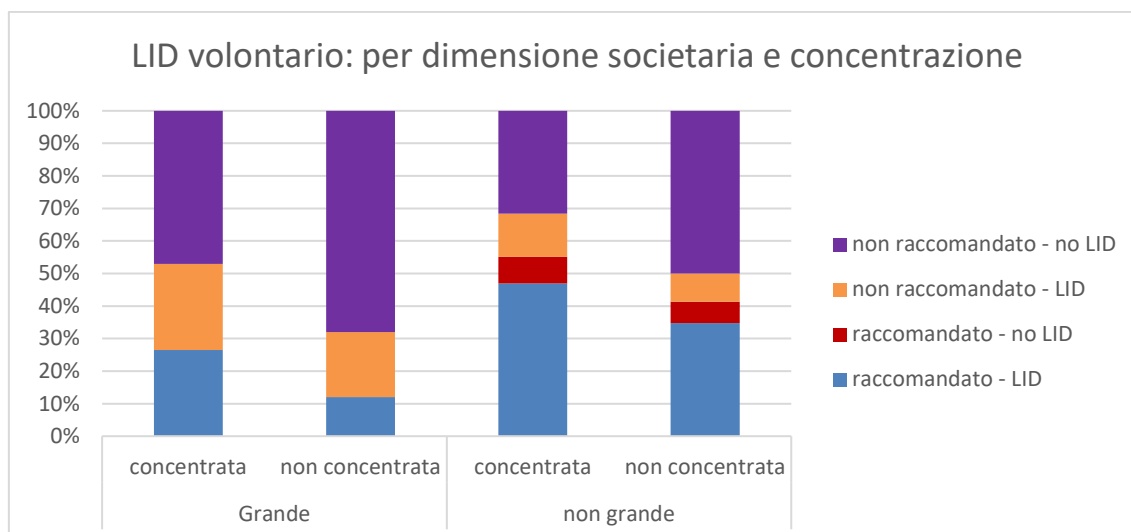
Al di là dell'esame dello stato di applicazione del Codice e dunque della *compliance* con la *raccomandazione* 13, è stato approfondito anche il fenomeno della designazione di un LID su base volontaria²⁷. In continuità con l'anno scorso, circa un quarto (26%) delle società che non si trovano nelle condizioni in cui è raccomandata la nomina del LID (che rappresentano il 58% del campione) ha infatti deciso di nominare un LID su base volontaria²⁸. La designazione di un LID volontario è più frequente tra le società di maggiori dimensioni e nelle società con assetti proprietari concentrati²⁹.

²⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

²⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

²⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

²⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2022.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

2.1.3. Comitati consiliari

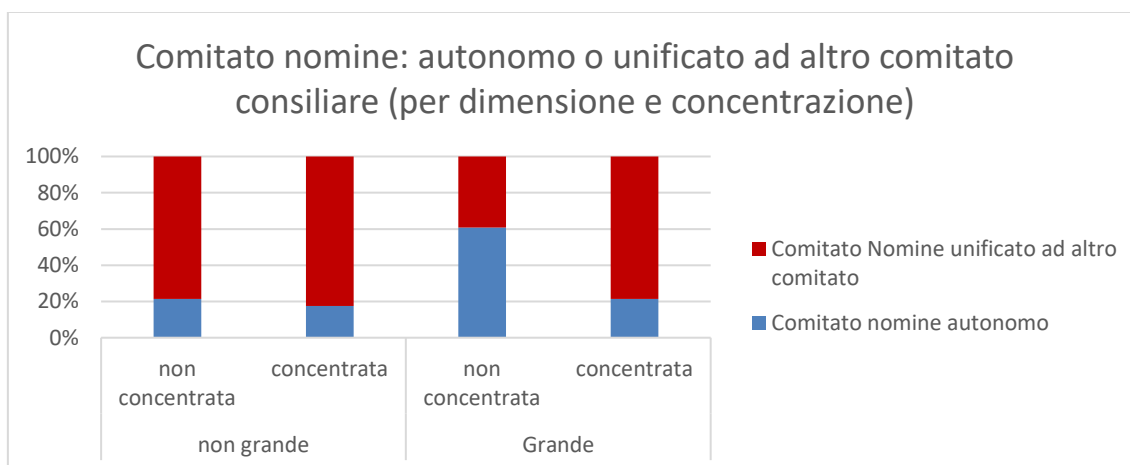
Il Codice raccomanda agli emittenti di assicurare una adeguata ripartizione interna delle funzioni endoconsiliari, istituendo comitati con funzioni istruttorie, propositive e consultive (*principio XI*). A tal fine, il Codice evidenzia come l'attribuzione di queste funzioni a uno o più comitati, o – alle condizioni indicate – al *plenum* consiliare, dovrà riguardare le materie che presentano maggiori profili di potenziale conflitto di interessi quali nomine, remunerazioni e controllo e rischi (*raccomandazione 16*). Nelle rispettive materie di competenza, il Codice identifica inoltre i criteri che le società dovranno seguire nella definizione della composizione di tali comitati: il comitato nomine è composto in maggioranza da amministratori indipendenti (*raccomandazione 20*), mentre i comitati remunerazione e controllo e rischi dovranno essere composti da soli amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti, e presieduti da un consigliere indipendente (*raccomandazioni 26 e 35*).

Nell'ottica di realizzare una maggiore proporzionalità, il Codice ha dato maggiore enfasi alla possibilità di una semplificazione delle articolazioni del consiglio di amministrazione, con riferimento sia alla possibile diversa ripartizione delle funzioni tra uno o più comitati, sia alla loro attribuzione al consiglio di amministrazione (*raccomandazione 16*). Con riferimento alla possibilità di accorpate le funzioni di supporto in materia di nomine, remunerazioni e controllo e rischi in un unico comitato, il Codice richiede espressamente

alle società di assicurare il rispetto dei criteri di composizione previsti per i relativi comitati e fornire adeguate informazioni sui compiti e sulle attività svolte per ciascuna delle funzioni attribuite. Quanto alla possibile attribuzione delle funzioni del comitato al *plenum* consiliare, il Codice ha semplificato i requisiti di composizione del consiglio per le società non grandi e per le società concentrate, rispettivamente con riferimento alle funzioni del comitato controllo e rischi e a quelle del comitato nomine (ultimi capoversi *raccomandazione* 16).

2.1.3.1 Comitato per le nomine

Il comitato per le nomine è stato costituito nel 70% delle società: il dato appare stabile rispetto al 2021³⁰. Negli anni precedenti il comitato nomine è stato istituito dal 69% delle società nel 2020, dal 65% nel 2019, dal 62% nel 2018 e dal 59% nel 2017³¹. Il livello di adesione è influenzato dal dato dimensionale: le società del FTSE MIB istituiscono molto più frequentemente un comitato per le nomine (91%) rispetto alle Mid Cap (77%) e alle Small Cap (61%)³².



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

Il comitato per le nomine è frequentemente (74% dei casi)³³ unificato, tendenzialmente con il comitato per le remunerazioni³⁴; in quattro casi le funzioni del comitato nomine

³⁰ La lieve riduzione rispetto al 73% nel 2021 appare sostanzialmente imputabile alla diminuzione del campione.

³¹ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022. Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 64, Id., *Relazione annuale 2019*, p. 69.

³² Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

³³ Si tratta di 105 casi, sostanzialmente stabili nell'ultimo triennio (erano 108 nel 2021 e 100 nel 2020). Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2020*, p. 62.

³⁴ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

sono state affidate a un unico comitato avente funzioni in materia di nomine, remunerazioni e controllo e rischi³⁵.

L'analisi di quest'anno evidenzia un progressivo miglioramento nell'informazione fornita dalle società che hanno unificato il comitato per le nomine con altro comitato consiliare: circa il 70% di queste società ha fornito informazioni sulle attività svolte in merito alle diverse competenze tipiche dei singoli comitati, con un progressivo miglioramento rispetto agli anni precedenti (erano il 20% nel 2018 e il 68% nel 2021)³⁶, pur non fornendo in genere informazioni dettagliate sul numero delle riunioni e sulla loro durata nella veste di comitato nomine³⁷. L'assenza di informazioni puntuali sul numero e sulla durata delle riunioni svolte dal comitato unificato con riferimento alle funzioni in materia di nomine non permette una valutazione effettiva dello svolgimento delle attività e rappresenta pertanto un elemento di possibile miglioramento per le società che hanno optato per il comitato nomine unificato con un altro comitato consiliare.

La motivazione della mancata istituzione del comitato nomine è fornita dalla quasi totalità delle società che non lo hanno adottato (97%)³⁸. Dall'analisi delle spiegazioni fornite si rileva che circa la metà delle società che non hanno istituito un comitato nomine (31 società su 61) ha espressamente attribuito tali funzioni al *plenum* consiliare, in ragione della dimensione e in particolare degli assetti proprietari della società (51%, in aumento rispetto al 39% del 2021)³⁹. L'incremento di questi casi appare riconducibile alla maggiore enfasi che il Codice 2020 ha posto sul tema dell'adeguata ripartizione delle funzioni all'interno del consiglio di amministrazione e sulla proporzionalità delle raccomandazioni relative alla possibile attribuzione delle funzioni in materia di nomine al *plenum* consiliare⁴⁰. Nel restante 49% dei casi la giustificazione fornita presenta invece un carattere più formale: le società fanno genericamente riferimento al quadro normativo

³⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

³⁶ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*; Assonime-Emittenti Titoli 2020. Al riguardo si richiamano anche le considerazioni svolte da FIN-GOV 2022, citato nella nota successiva.

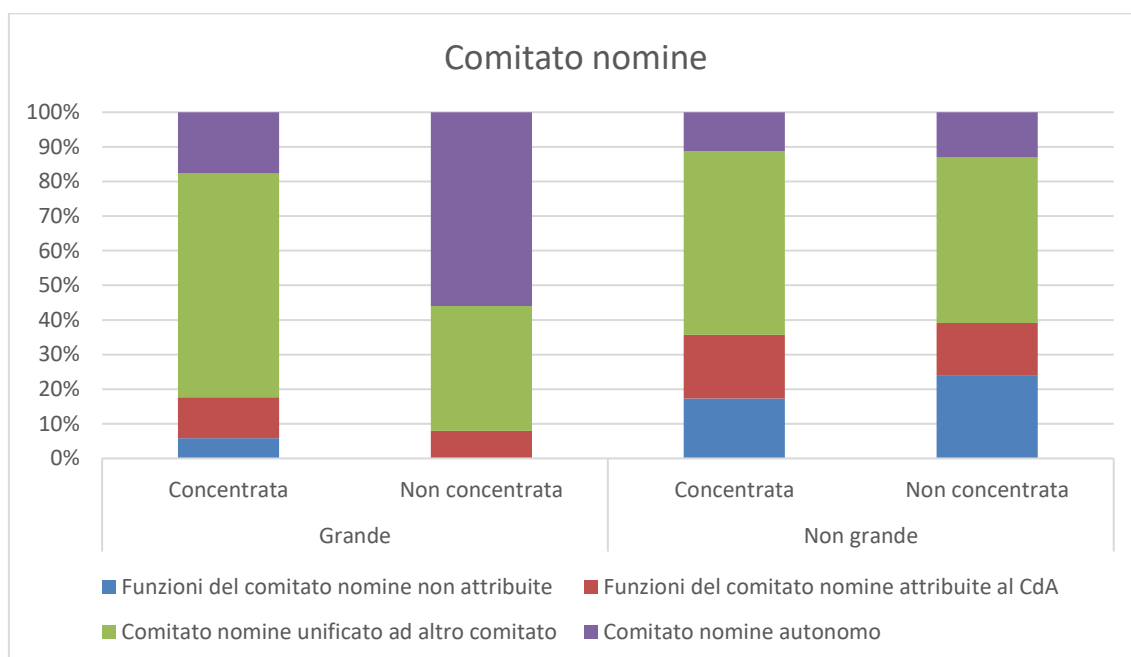
³⁷ Cfr. FIN-GOV 2022, p. 44: "In caso di comitati accorpatisi sono fornite spesso informazioni sui compiti attribuiti, ma non su quelli effettivamente svolti nei vari ambiti; inoltre, informazioni disaggregate sul numero delle riunioni e sul tempo effettivamente dedicato a ciascuna funzione sono del tutto occasionali".

³⁸ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

³⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁴⁰ Cfr. raccomandazione 5 Codice di Corporate Governance.

esistente e, in particolare, al sistema del “voto di lista” o all’adeguatezza del ruolo propositivo svolto dall’azionista di riferimento⁴¹.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

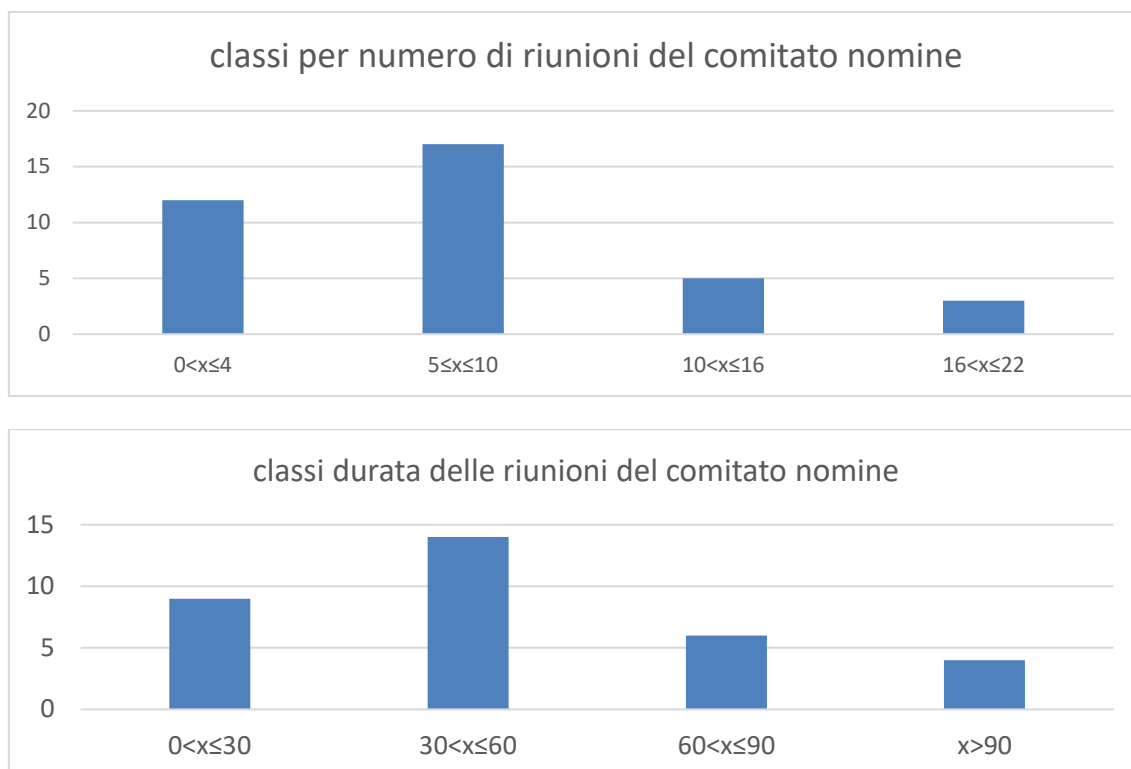
Nei casi in cui è stato istituito un comitato per le nomine autonome (*i.e.* non unificato con altri comitati), la sua composizione è quasi sempre (97% dei casi) in linea con le raccomandazioni del Codice (maggioranza di amministratori indipendenti)⁴².

Il comitato nomine autonomo si riunisce in media 7,5 volte all’anno, con una durata media di 60 minuti. Il numero delle riunioni appare influenzato soprattutto dalle dimensioni della società: esso si riunisce in media 9,4 volte all’anno nelle FTSE MIB, rispetto alle 7,2 delle Mid Cap e alle 4,7 delle Small Cap. Su un totale di 37 comitati autonomi si osserva che in 5 casi il comitato si è riunito una sola volta, mentre in una società non sono state riportate riunioni del comitato nomine nel corso dell’esercizio⁴³.

⁴¹ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁴² Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁴³ Assonime-Emittenti Titoli 2022.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

2.1.3.2. Comitato per le remunerazioni

Il comitato per le remunerazioni è presente nel 96% delle società che aderiscono al Codice; in quattro casi le attribuzioni sono affidate a un comitato unico avente funzioni in materia di nomine, remunerazioni e controllo e rischi⁴⁴.

Le poche società che non hanno costituito tale comitato forniscono quasi sempre (92% dei casi)⁴⁵ una spiegazione che talvolta chiarisce come tale attribuzione sia stata affidata al consiglio o a un insieme di amministratori indipendenti non riuniti in comitato.

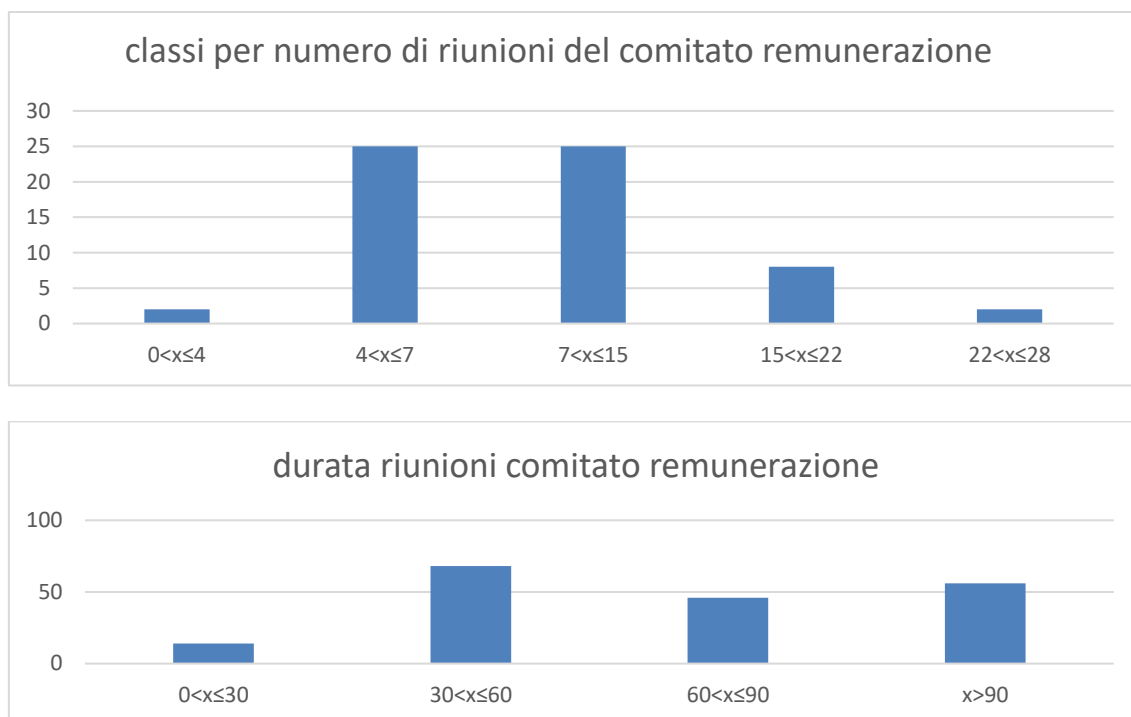
La composizione del comitato remunerazioni è quasi sempre in linea con le raccomandazioni del Codice relative alla maggioranza di amministratori indipendenti con presidente indipendente (97% dei casi)⁴⁶; in rari casi (5%) è assente una adeguata informazione sulle competenze dei suoi componenti in materia di remunerazioni.

⁴⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁴⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁴⁶ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

Il comitato remunerazioni si riunisce in media 6,1 volte all'anno, con una durata media di circa 1 ora e 15 minuti. Dall'esame delle riunioni si riscontra tuttavia che il 9% dei comitati dichiara di essersi riunito meno di due volte all'anno: si tratta quasi sempre di società di minori dimensioni (*i.e.* non grandi ai sensi del Codice) e con assetti proprietari prevalentemente concentrati (*i.e.* società concentrate ai sensi del Codice)⁴⁷.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

2.1.3.3. Comitato controllo e rischi

Il comitato controllo e rischi è stato costituito dalla quasi totalità delle società (97%)⁴⁸. I rari casi in cui le società non hanno istituito il comitato sono quasi sempre motivati dall'esigenza di maggiore semplificazione del funzionamento del consiglio e dalla relativa attribuzione delle funzioni al *plenum* consiliare, come previsto dallo stesso Codice⁴⁹.

⁴⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

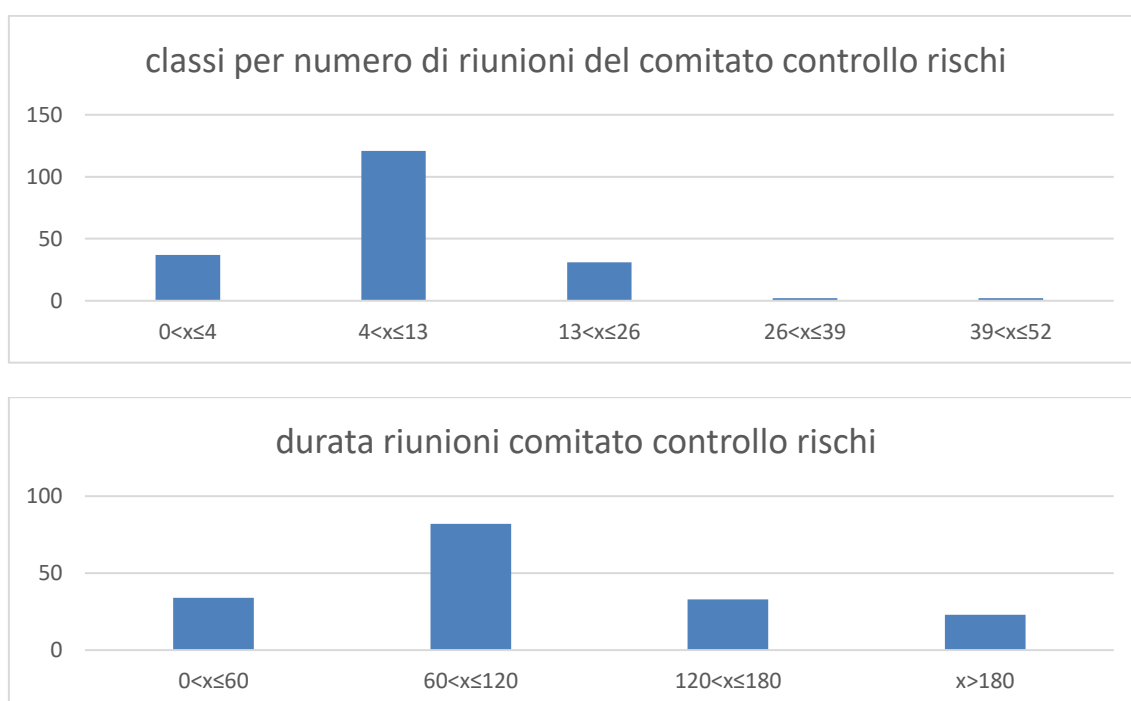
⁴⁸ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2021. Dato che segna una continuità con gli anni precedenti, cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*, p. 71.

⁴⁹ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

La composizione del comitato controllo e rischi è nel 96% dei casi in linea con le raccomandazioni del Codice; in continuità con gli anni scorsi, i pochi casi di non *compliance* sono spiegati raramente⁵⁰.

Il comitato controllo e rischi si riunisce in media 9,4 volte all'anno, per una durata media di 2 ore.

Dall'esame delle informazioni fornite sulle riunioni svolte si riscontra che il 3% dei comitati dichiara di essersi riunito meno di 2 volte all'anno: si tratta quasi sempre di società di minori dimensioni (*i.e.* non grandi ai sensi del Codice) e con assetti proprietari concentrati (*i.e.* società concentrate ai sensi del Codice)⁵¹.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

2.2. Efficace funzionamento dell'organo amministrativo

L'esame dell'applicazione del Codice continua con riferimento alle raccomandazioni del Codice che riguardano più direttamente il funzionamento del consiglio di amministrazione e la cura del processo di nomina dei suoi componenti. A tal fine è

⁵⁰ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁵¹ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

esaminata l'applicazione delle raccomandazioni relative all'adeguatezza e alla tempestività dell'informativa pre-consiliare (2.1.), all'attività di autovalutazione dell'organo amministrativo e dei suoi comitati (2.2.), agli orientamenti del consiglio sul numero massimo degli incarichi (2.3.) e sulla composizione ottimale dell'organo di amministrazione (2.4.) e alla predisposizione dei piani di successione per gli amministratori esecutivi (2.5.).

2.2.1. Informazione pre-consiliare

L'articolo 3 del Codice delinea i principi e le raccomandazioni che si intendono funzionali all'efficace funzionamento del consiglio. A tal fine, il *principio IX* raccomanda all'organo di definire le regole e le procedure per il proprio funzionamento, avendo particolare riguardo alla gestione dell'informativa consiliare e il *principio X* richiama il ruolo di raccordo del presidente nei flussi informativi tra esecutivi e non esecutivi nonché nella cura dell'efficace funzionamento del consiglio. I principi sono ampiamente declinati nella *raccomandazione 11*, dedicata alle *best practice* nella gestione dell'informativa pre-consiliare, e nella *raccomandazione 12*, dedicata ai compiti del presidente del consiglio di amministrazione, anche con riferimento alla cura dell'informativa.

Nei suoi più recenti Rapporti, pur rilevando l'elevata frequenza delle informazioni fornite *ex ante* sulla circolazione dell'informativa pre-consiliare, il Comitato ha evidenziato importanti margini di miglioramento con riferimento all'informativa *ex post* sull'effettiva congruità del preavviso e, in particolare, sul rispetto del termine precedentemente indicato come congruo, esortando gli emittenti a migliorare l'applicazione della raccomandazione in commento e a darne adeguata divulgazione nella relazione sul governo societario.

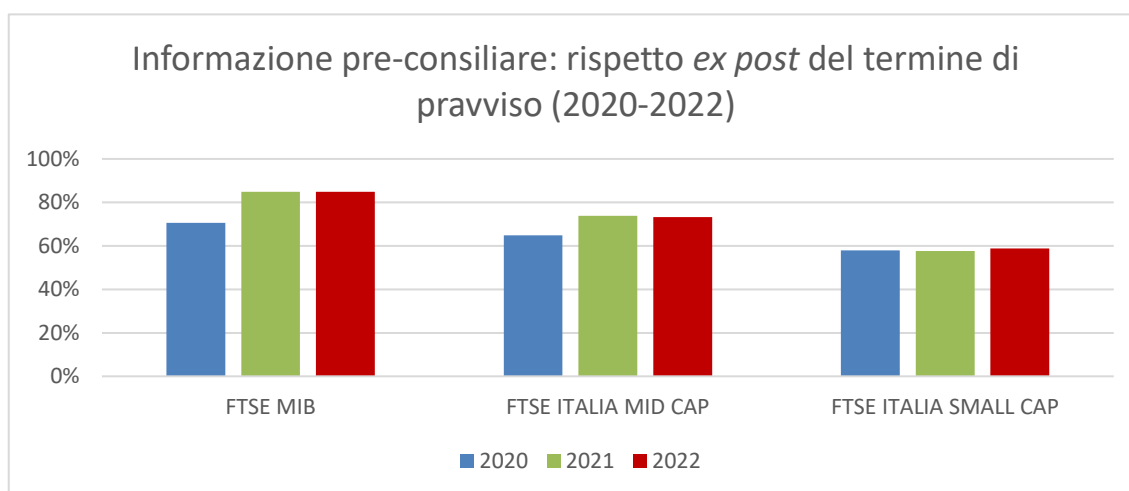
Le relazioni sul governo societario pubblicate nel 2022 contengono quasi sempre (97%) indicazioni sulla circolazione dell'informazione pre-consiliare⁵². L'87% delle società ha quantificato in modo preciso il preavviso normalmente ritenuto congruo: l'applicazione del Codice appare in progressivo miglioramento rispetto agli anni precedenti (82% nel 2021 e 75% nel 2020)⁵³.

⁵² Un dato che appare sostanzialmente stabile e in linea con gli anni precedenti. Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 45, Id., *Relazione 2020*, p. 43, Id., *Relazione annuale 2019*, p. 54; Id., *Relazione annuale 2018*, p. 45, che riporta anche l'evoluzione storica del dato.

⁵³ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

Il livello di adesione varia con la dimensione della società: la definizione *ex ante* del preavviso è sempre presente tra le società di maggiori dimensioni (100%) mentre è più bassa nelle società medie (91%) e piccole (82%). Rispetto agli anni scorsi, si riscontra tuttavia un significativo miglioramento nelle società medie e piccole: nel 2021, l'identificazione di un termine era prevista dall'84% delle Mid Cap e dal 75% delle Small Cap⁵⁴.

Quanto all'informativa che i consigli sono invitati a fornire *ex post* sull'effettiva congruità del preavviso, il 67% delle società ha fornito informazioni sull'effettivo rispetto dei termini previsti: il dato appare sostanzialmente stabile rispetto all'anno scorso (68% nel 2021) e in lieve miglioramento rispetto agli anni precedenti (circa 60% nel 2020 e 55% nel 2019)⁵⁵.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

Questo tipo di informativa, essenziale per verificare l'effettiva adeguatezza dei flussi pre-consiliari rispetto ai parametri organizzativi che la società si è data, appare ancora significativamente influenzato dalle dimensioni dell'impresa: dall'85% nelle FTSE Mib, al 73% nelle Mid Cap e al 59% nelle Small Cap⁵⁶. I livelli di *compliance* appaiono sostanzialmente allineati a quelli dell'anno scorso⁵⁷.

⁵⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁵⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁵⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁵⁷ Erano rispettivamente l'85% delle FTSE MIB, 76% delle Mid Cap e il 60% delle Small Cap. Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 45.

L'esame dell'organizzazione dei flussi informativi al consiglio è stato esteso anche alla verifica di eventuali previsioni di generica esenzione dal termine di preavviso per ragioni di riservatezza: si intendono in tal senso i casi in cui le ragioni di riservatezza sono addotte, in via preventiva, quali possibili giustificazioni per il mancato rispetto del termine di preavviso o, in generale, per un'informativa meno tempestiva ai consiglieri; si tratta di casi in cui la società non prevede, come raccomandato dal Comitato⁵⁸ e reso più esplicito nel Codice⁵⁹, adeguati presidi alternativi in presenza di tali fattispecie.

Questa casistica continua a riscontrarsi nel 37% delle società che aderiscono al Codice (dato sostanzialmente stabile nel tempo) e che prevedono generiche ragioni di riservatezza quali esimenti al rispetto del termine da esse previamente identificato come congruo⁶⁰.

Come già osservato dal Comitato nei precedenti Rapporti, il richiamo ai motivi di riservatezza appare incoerente con le *best practice* in materia e con gli obblighi di riservatezza che già gravano sui componenti degli organi sociali; inoltre si osserva che circa la metà delle società che prevedono generiche esenzioni al termine per ragioni di riservatezza dichiarano che la gestione della informativa pre-consiliare avviene tramite portali che dovrebbero assicurare tempestività e riservatezza dell'informativa, rendendo dunque ancora meno chiara l'esigenza di prevedere tali deroghe⁶¹.

2.2.2. Board evaluation

Il Codice CG raccomanda di procedere all'autovalutazione del consiglio di amministrazione e dei suoi comitati almeno ogni tre anni, in vista del rinnovo dell'organo di amministrazione. La *raccomandazione* 22 introduce un importante elemento di flessibilità nella *governance* delle società quotate, fatta eccezione per le società grandi e non concentrate, per le quali la *board review* è raccomandata su base annuale⁶².

⁵⁸ Cfr. Comitato per la Corporate Governance, Relazione annuale 2018, p. 46.

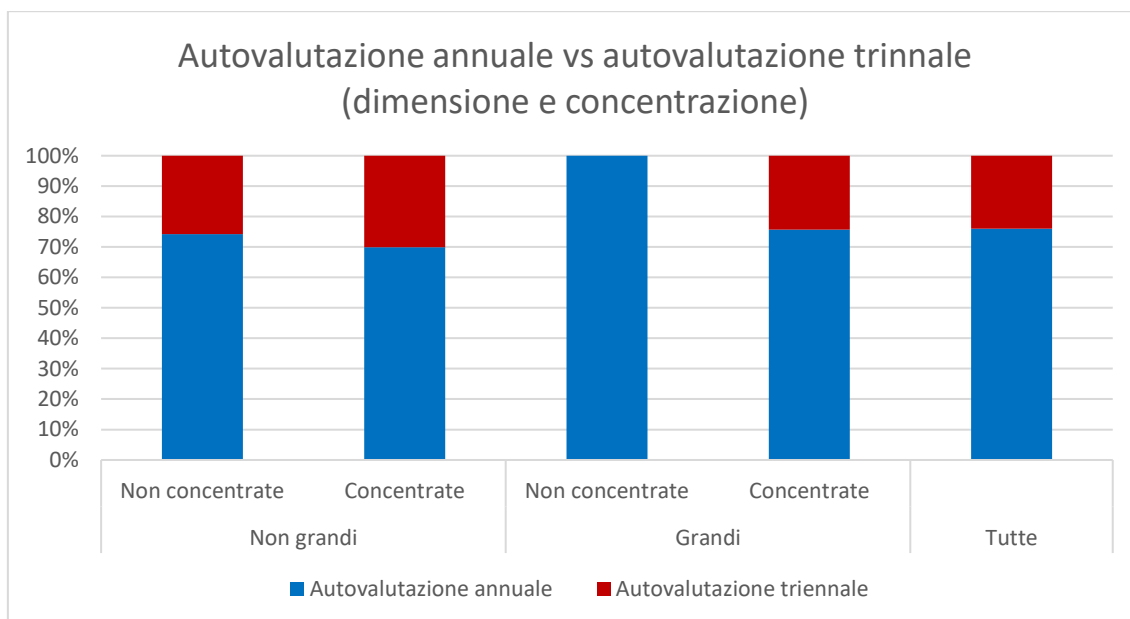
⁵⁹ Cfr. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione* 11, nella parte in cui chiarisce che le ragioni di riservatezza dovrebbero essere trattate "in modo da non pregiudicare la tempestività e la completezza dei flussi informativi".

⁶⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁶¹ Il 45% delle società che aderiscono al Codice dichiara l'utilizzo di portali dedicati alla circolazione dell'informativa pre-consiliare; circa il 55% delle società che richiamano l'esimente della riservatezza dichiarano anche l'utilizzo di tali portali che dovrebbero ragionevolmente escludere l'esimente sopra richiamata. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁶² Per le società grandi diverse da quelle a proprietà concentrata il Codice prevede una autovalutazione annuale che potrà essere condotta con modalità differenziate nel corso del mandato consiliare. Queste

È interessante notare come la facoltà di condurre un'autovalutazione su base triennale sia stata accolta molto positivamente dalle società quotate piccole e da quelle grandi concentrate. Il 32% delle società non-grandi ai sensi del Codice ha infatti dichiarato di voler procedere a una autovalutazione triennale (rispettivamente il 30% delle piccole e non concentrate e il 33% delle piccole e concentrate); questa facoltà è stata parimenti colta dal 24% delle società grandi con assetti proprietari concentrati⁶³.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

Le informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario sulla effettiva conduzione dell'autovalutazione riportano un quadro sostanzialmente stabile nel tempo: anche quest'anno la maggior parte delle società (pari all'86% del totale⁶⁴) ha comunicato di avere condotto l'attività di autovalutazione del consiglio di amministrazione. Si noti che in questi casi sono comprese anche le società che hanno espresso di procedere a una autovalutazione su base triennale e hanno fornito un'illustrazione delle modalità con cui questa è stata condotta nell'arco del mandato del consiglio in carica⁶⁵.

società sono inoltre invitate a considerare l'opportunità di avvalersi del supporto di un consulente indipendente ogni tre anni. Cfr. Codice, *raccomandazione 22*.

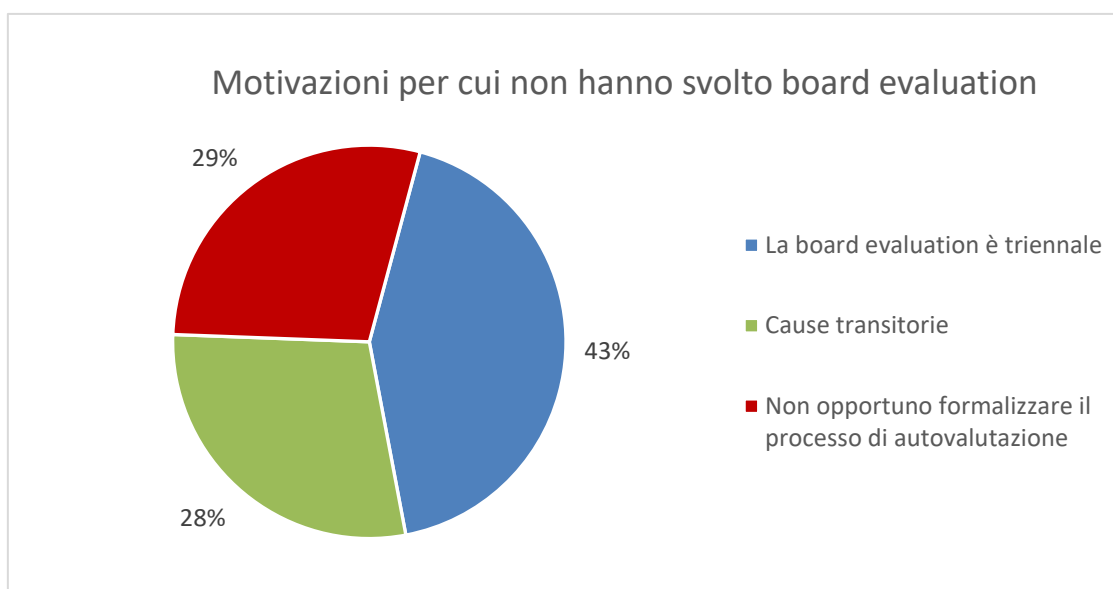
⁶³ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁶⁴ Dato sostanzialmente stabile nel tempo. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁶⁵ Sono dunque incluse le attività di autovalutazione svolte nel corso del 2019 o del 2020, ove la società abbia espressamente optato per la valutazione su base triennale. Se si volesse considerare soltanto lo svolgimento nel corso dell'esercizio di riferimento della relazione, le società che hanno svolto l'autovalutazione nel corso del 2021 sarebbero 160 (i.e. 79% del totale). Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

Come già rilevato negli anni precedenti, il grado di adesione appare molto elevato nelle società del FTSE MIB (97%) e sostanzialmente buono ed equivalente nelle società del Mid Cap (86%) e del Small Cap (83%)⁶⁶.

Delle 28 società che non hanno effettuato l'autovalutazione o non forniscono informazioni in merito, due terzi forniscono una spiegazione. È interessante notare come 12 società, tutte di piccole dimensioni, non hanno svolto la *board evaluation* ma hanno dichiarato l'intenzione di svolgerla nel corso del triennio (avvalendosi della facoltà di condurla su base triennale). Negli altri 8 casi, alcune società hanno ricondotto la mancata autovalutazione a cause transitorie, quali la recente quotazione o le recenti modifiche nella composizione del consiglio, mentre altre società hanno dichiarato di non aver ritenuto opportuno formalizzare il processo di autovalutazione⁶⁷.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

Il 93% delle società che hanno realizzato l'autovalutazione hanno comunicato almeno qualche elemento relativo alle sue modalità di svolgimento⁶⁸.

Il livello di *compliance*, seppur generalmente elevato, risulta proporzionalmente legato alle dimensioni della società: tutte le società FTSE MIB che dichiarano di condurre la

⁶⁶ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁶⁷ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁶⁸ Dato in lieve miglioramento rispetto all'ultimo triennio e soprattutto rispetto all'85% del 2018, 84% del 2017 e 81% del 2016. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 49, Id., *Relazione annuale 2020*, p. 46 e Id., *Relazione annuale 2019*, p. 59.

board review forniscono anche informazioni in merito alle modalità con cui viene condotta. La percentuale si abbassa – rimanendo comunque molto elevata – nelle società Mid Cap (98%) e nelle Small Cap (88%). Il dato appare sostanzialmente stabile nel tempo, con un miglioramento nelle società medie e piccole⁶⁹.

Nella maggior parte dei casi (85%) le società dichiarano di aver condotto l'autovalutazione mediante l'uso di questionari, mentre è meno frequente lo svolgimento di interviste (29%). Talvolta i due strumenti sono utilizzati cumulativamente (26%)⁷⁰.

Il 77% delle società che dichiarano di aver condotto la *board evaluation* fornisce informazioni in merito al soggetto incaricato della relativa attività⁷¹: nella maggior parte di questi casi la società affida l'istruttoria al consiglio o a una sua componente, eventualmente insieme a una funzione interna o un consulente esterno della società. Più in dettaglio, il 60% delle società che ha svolto la *board evaluation* ha affidato tale compito a un comitato consiliare (frequentemente il comitato nomine autonomo o unificato con altri), a una componente indipendente del consiglio (il LID o in taluni casi il presidente di un comitato consiliare) o al presidente del consiglio di amministrazione. In queste ultime due ipotesi, un consigliere indipendente o il presidente dell'organo di amministrazione sono raramente incaricati dell'istruttoria in maniera esclusiva, essendo spesso designati insieme a un comitato consiliare⁷².

Circa due terzi dei comitati consiliari incaricati dell'autovalutazione sono affiancati da una funzione interna (es. affari societari) e/o da un consulente esterno, mentre appare diminuito il numero delle società che affidano l'attività di autovalutazione esclusivamente a una componente esterna al consiglio: al solo consulente esterno (10% delle società che

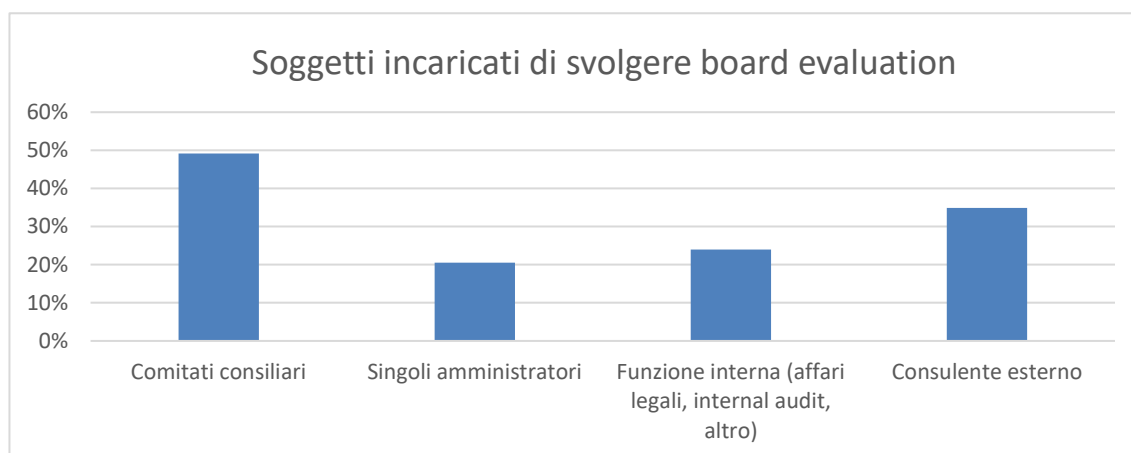
⁶⁹ Le società di minori dimensioni dimostrano un miglioramento nel tempo, sia rispetto al 2021 (95% per le Mid Cap e 85% per le Small Cap), sia con riferimento al 76% del 2018. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 49, Id., *Relazione annuale 2020*, p. 46 e Id., *Relazione annuale 2019*, p. 59.

⁷⁰ Dato stabile nel tempo. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁷¹ Dato sostanzialmente stabile nell'ultimo triennio. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁷² Circostanza che occorre in circa un terzo dei casi. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

svolgono la *board evaluation*) o soltanto a una funzione interna (5% delle società che svolgono la *board evaluation*)⁷³.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

Se ne deduce che l'assenza di una chiara supervisione del consiglio della *board review* si rinviene in oltre un terzo delle società che hanno svolto l'autovalutazione del consiglio e dei suoi comitati (23% delle società che svolgono l'autovalutazione senza fornire informazioni e 16% delle società che dichiarano di aver affidato l'istruttoria esclusivamente a soggetti esterni rispetto al consiglio)⁷⁴. Il dato fornito dalle relazioni pubblicate nel 2022 segna un lieve miglioramento (nel 2021 erano rispettivamente il 26% delle società che svolgevano l'autovalutazione senza fornire informazioni e il 21% delle società che avevano affidato l'istruttoria esclusivamente a soggetti esterni rispetto al consiglio)⁷⁵, ma continua a rappresentare una criticità nell'esame delle relazioni sul governo societario già evidenziata nelle Lettere del Presidente del Comitato inviate rispettivamente nel 2018 e nel 2020⁷⁶.

⁷³ Complessivamente, dunque, il 15% delle società svolge l'autovalutazione ha affidato tale compito esclusivamente a funzioni aziendali e/o a consulenti esterni; il dato appare in lieve calo rispetto al 21% osservato nel 2021. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁷⁴ Le percentuali sono calcolate sul totale delle 175 società che hanno svolto l'autovalutazione.

⁷⁵ Anche in questo caso le percentuali sono calcolate sul numero delle società che hanno svolto l'autovalutazione. Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 50; Assonime-Emittenti Titoli 2022.

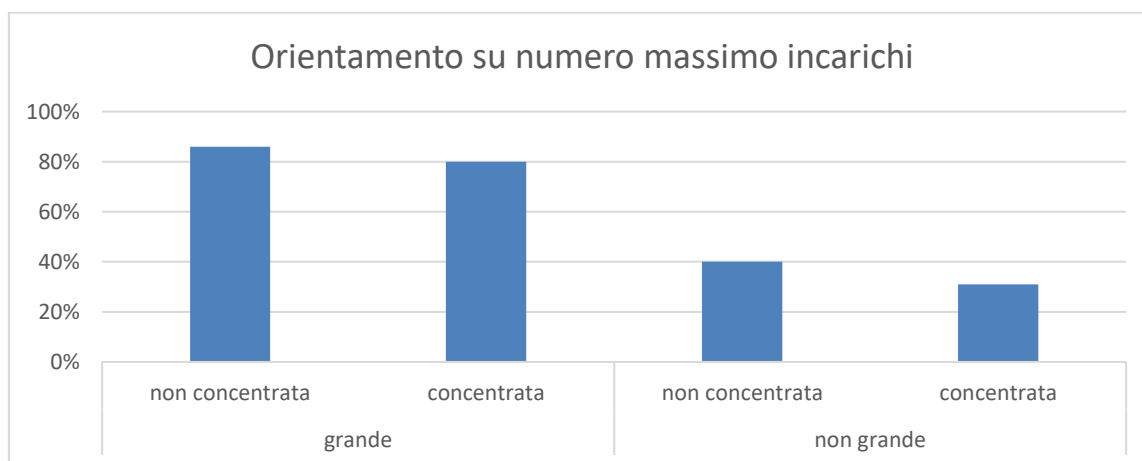
⁷⁶ Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2020*, p. 48 e *Relazione annuale 2018*, p. 50.

Circa la metà⁷⁷ delle società che hanno condotto l'autovalutazione ha affidato al presidente del consiglio di amministrazione il compito di curare l'adeguatezza e la trasparenza del processo di autovalutazione, come raccomandato dal Codice⁷⁸.

2.2.3. Orientamento del consiglio sul numero massimo degli incarichi

Il Codice raccomanda ai consigli di amministrazione delle sole società grandi il compito di definire un orientamento sul numero massimo degli incarichi negli organi di amministrazione e controllo in altre società quotate o di rilevanti dimensioni che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di amministratore della società, tenendo conto dell'impegno derivante dal ruolo ricoperto (*raccomandazione 15*).

L'espressione di questo orientamento nelle società grandi è migliorata rispetto agli anni scorsi: nelle relazioni pubblicate nel 2022, l'83% dei consigli delle società grandi indica il proprio orientamento sul numero massimo degli incarichi (era il 70% nel 2021)⁷⁹. In generale, si osserva che anche le società piccole, non soggette alla raccomandazione del Codice, hanno deciso di aderire a questa *best practice*: circa un terzo delle società non-grandi⁸⁰, equamente distribuite tra società a proprietà concentrata e non, ha previsto un orientamento sul numero massimo degli incarichi degli amministratori.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

⁷⁷ Si tratta del 48% società che hanno svolto la board evaluation. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁷⁸ Raccomandazione 12, lett. e, Codice di Corporate Governance 2020.

⁷⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2022 e 2021.

⁸⁰ Si tratta del 34% delle società non-grandi. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

2.2.4. Orientamento del consiglio uscente sulla sua composizione ottimale

Il Codice raccomanda ai consigli di amministrazione delle società a proprietà non concentrata di esprimere, in vista del proprio rinnovo, un orientamento sulla sua composizione quantitativa e qualitativa ritenuta ottimale, tenendo conto degli esiti dell'autovalutazione, e di richiedere a chi presenta una lista che contiene il numero di candidati superiore alla metà dei componenti da eleggere di fornire adeguata informativa circa la rispondenza della lista all'orientamento espresso, e di indicare chi è candidato alla carica di presidente dell'organo di amministrazione (*raccomandazione 23*). L'orientamento del *board* uscente dovrà essere pubblicato sul sito internet della società con congruo anticipo rispetto alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea relativa al suo rinnovo (*raccomandazione 23*).

In metà delle società non concentrate che hanno proceduto al rinnovo dell'organo di amministrazione nel 2022 il consiglio ha espresso un orientamento sulla sua composizione ottimale: si tratta di 9 società su 18 che hanno rinnovato il consiglio nel 2022 (50%). Il grado di *compliance* appare influenzato dalle dimensioni della società a proprietà non concentrata, risultando più elevato nelle società di maggiori dimensioni: l'orientamento è stato espresso dal 78% delle società grandi e dal 22% delle società medio-piccole che sono a proprietà non concentrata e che hanno rinnovato il consiglio nel 2022.

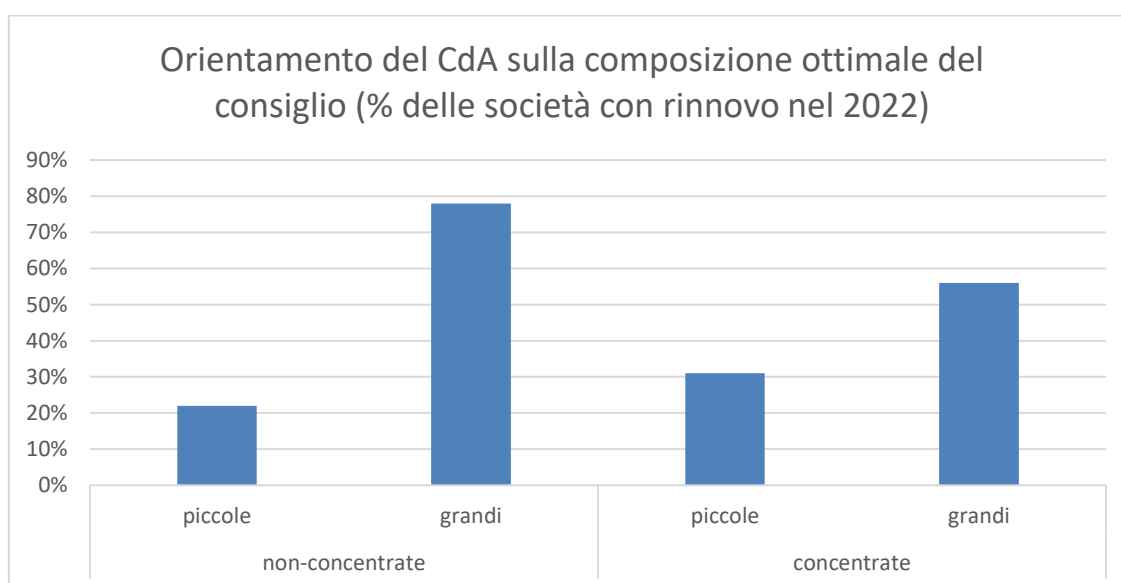
Categoria	rinnovo nel 2022	orientamento espresso	% orientamento in caso di rinnovo
non-concentrate	18	9	50%
piccole	9	2	22%
grandi	9	7	78%
concentrate	44	16	36%
piccole	35	11	31%
grandi	9	5	56%
totale	62	25	40%

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

L'espressione dell'orientamento si rileva peraltro anche nelle società a proprietà concentrata che hanno rinnovato l'organo di amministrazione nel 2022, dove poco più di

un terzo dei consigli ha deciso di applicare volontariamente questa *best practice*, esprimendo un orientamento sulla sua composizione ottimale (36%)⁸¹. Anche in questo caso, la dimensione della società appare influenzare notevolmente l'applicazione volontaria di questa *best practice*: l'orientamento è stato espresso nel 56% delle società grandi e nel 31% delle medio-piccole che sono a proprietà concentrata e che hanno rinnovato il consiglio nel 2022⁸².

Complessivamente, dunque, nel 40% delle società che hanno rinnovato il consiglio di amministrazione nel 2022 è stato espresso un orientamento sulla sua composizione ottimale. Pur considerando la nuova impostazione del Codice che raccomanda l'espressione di tale orientamento soltanto nelle società a proprietà non concentrata, si rileva che è complessivamente diminuita – rispetto al triennio precedente⁸³ – la percentuale degli orientamenti espressi in prossimità del rinnovo del consiglio.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

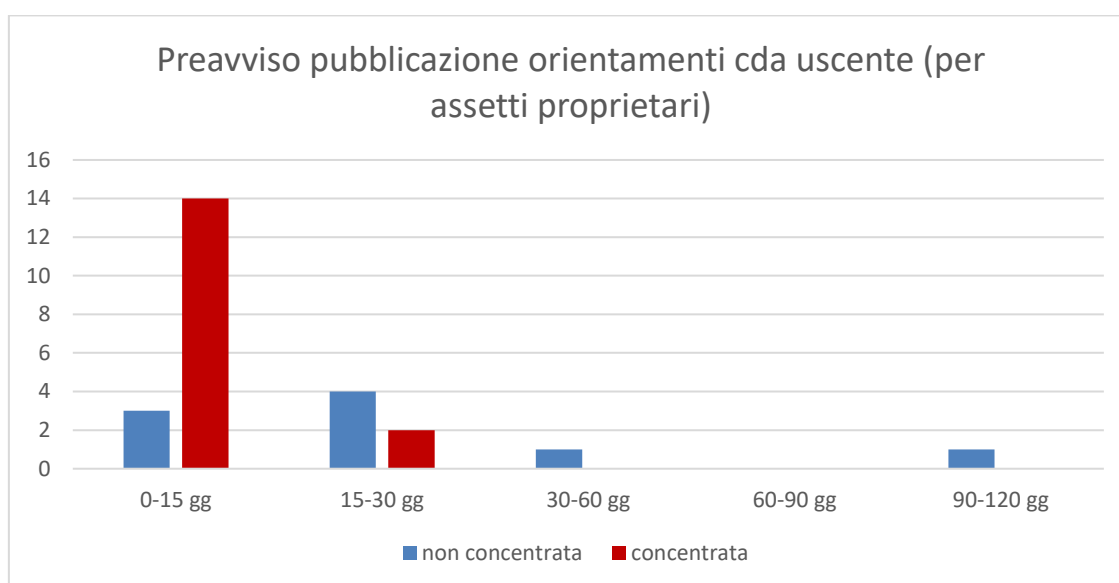
Dove pubblicato, l'orientamento dei consigli uscenti nelle società a proprietà non concentrata è nella maggior parte dei casi pubblicato in anticipo rispetto alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione: si tratta di 8 società su 9 con una media di

⁸¹ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁸² Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁸³ Erano rispettivamente il 53% nel 2021, il 49% nel 2020 e il 50% nel 2019. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 52; Id., *Relazione annuale 2020*, p. 49.

preavviso di circa 30 giorni (min 8, max 118 giorni prima della pubblicazione dell'avviso di convocazione), mentre in un caso la pubblicazione è avvenuta contestualmente alla pubblicazione dell'avviso di convocazione⁸⁴. La media del termine di preavviso diminuisce significativamente (3 giorni) nelle società a proprietà concentrata: in circa la metà di questi casi, la pubblicazione è avvenuta contestualmente alla pubblicazione dell'avviso di convocazione, mentre negli altri casi il preavviso varia tra un minimo di 1 e un massimo di 16 giorni precedenti alla pubblicazione dell'avviso di convocazione⁸⁵.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 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 dell'assemblea di rinnovo del consiglio. Complessivamente, si osserva dunque che gli orientamenti espressi nel 2022 in vista del rinnovo del consiglio in tutte le società che aderiscono al Codice (dunque a prescindere dalla concentrazione degli assetti proprietari) sono stati pubblicati con un anticipo medio di 13 giorni rispetto alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione; solo in circa l'8% dei casi la pubblicazione è avvenuta con un anticipo di almeno 30 giorni⁸⁶.

⁸⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁸⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁸⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

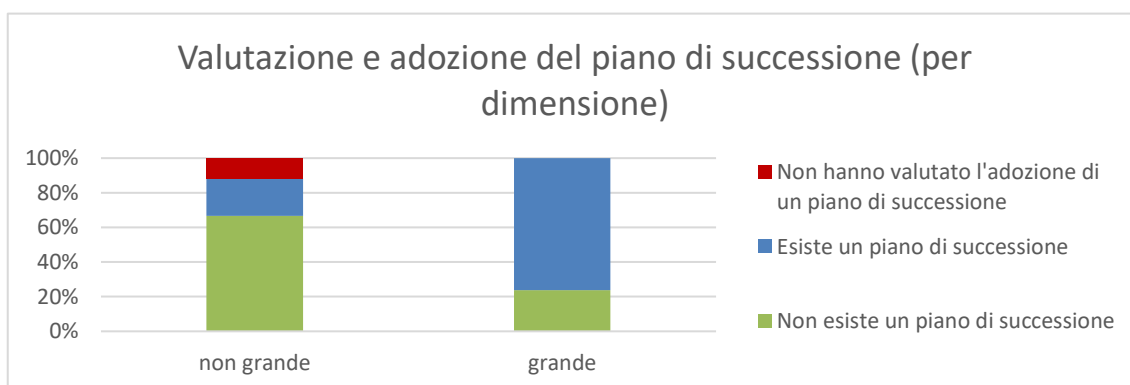
2.2.5. Piani di successione

Il Codice raccomanda ai consigli di amministrazione delle società grandi di definire, con il supporto del comitato nomine, un piano per la successione del CEO e degli amministratori esecutivi che individui almeno le procedure da seguire in caso di cessazione anticipata dall'incarico, e di accertare l'esistenza di adeguate procedure per la successione del *top management* (raccomandazione 24). Questa delimitazione, oltre a cogliere l'esigenza delle piccole società quotate a una maggiore proporzionalità nella definizione delle *best practice*, è funzionale a stimolare le società grandi (categoria che comprende non solo le società del FTSE MIB ma anche alcune Mid Cap) ad elaborare un piano almeno per i casi di cessazione anticipata dalla carica del CEO e degli altri amministratori esecutivi.

Dalle relazioni sul governo societario risulta che in tutte le società grandi il consiglio ha valutato se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi, mentre il 76% ha deciso anche di elaborarlo⁸⁷. Il dato appare in aumento rispetto al 55% del 2021⁸⁸.

Considerando la più ampia platea delle società che aderiscono al Codice è interessante notare come anche le società di minori dimensioni (non-grandi ai sensi del Codice) abbiano volontariamente valutato l'eventuale adozione di un piano (88%) e scelto di adottarlo (22%).

Nella prassi, dunque, la previsione di un piano di successione continua ad essere condizionata dalle dimensioni della società.



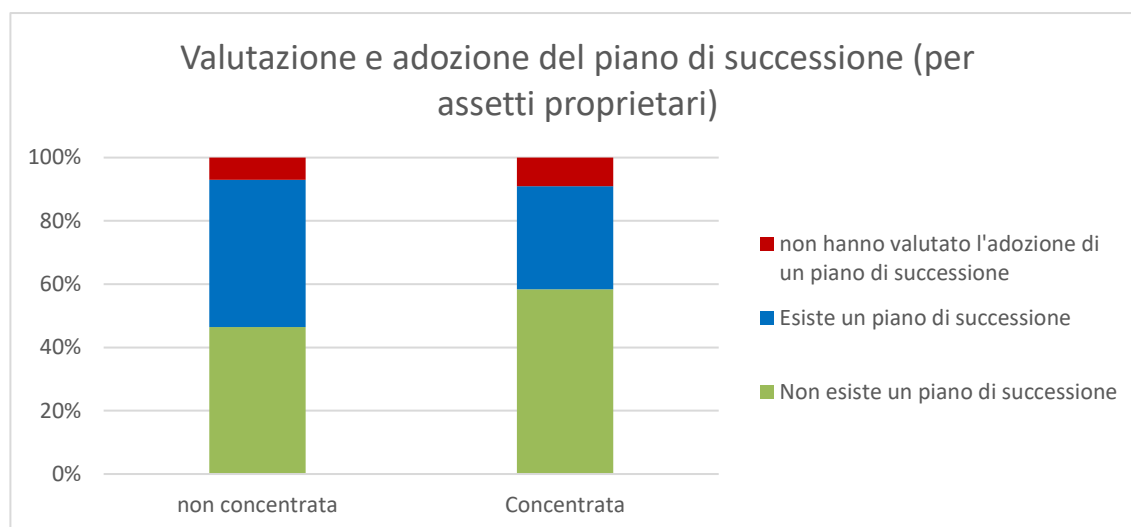
Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

⁸⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁸⁸ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 55.

Al contrario, gli assetti proprietari giocano un ruolo secondario nella predisposizione del piano. Tra le società grandi, il piano è stato adottato rispettivamente dall'80% delle grandi e non concentrate e dal 74% delle grandi e concentrate. Lo stesso effetto è osservabile anche tra le società non soggette alla raccomandazione del Codice e che adottano un eventuale piano esclusivamente su base volontaria: si tratta del 28% delle piccole e non concentrate e del 18% delle piccole e concentrate.

Complessivamente, dunque, considerando tutte le società che aderiscono al Codice, un piano è stato adottato nel 37% dei casi (in aumento rispetto al 33% del 2021, al 26% del 2019 e al 18% del 2017)⁸⁹: la previsione di un piano appare influenzata anche dagli assetti proprietari, considerando che un piano si rinviene nel 47% delle società a proprietà non concentrata e nel 33% di quelle a proprietà concentrata⁹⁰.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

2.3. Amministratori indipendenti

Gli amministratori indipendenti rivestono un ruolo centrale nell'adesione al modello di *governance* delineato dal Codice di Corporate Governance. A tal fine l'analisi sull'applicazione delle principali raccomandazioni di *best practice* dedica particolare attenzione al grado di adesione delle società quotate alle raccomandazioni del Codice relative ai parametri di valutazione dell'indipendenza.

⁸⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

⁹⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

Il Codice individua le circostanze che compromettono, o appaiono compromettere, l'indipendenza di un amministratore, fornendo un elenco di parametri non esaustivi che devono essere considerati ai fini della valutazione di indipendenza (*raccomandazione 7*). La valutazione dell'indipendenza occorre subito dopo la nomina dei consiglieri e durante il corso del mandato al ricorrere di circostanze rilevanti ai fini dell'indipendenza e comunque con cadenza almeno annuale (*raccomandazione 6*); nella valutazione si considerano sia le condizioni elencate nella *raccomandazione 7* sia ogni eventuale altra circostanza che incide o può apparire incidere sull'indipendenza dell'amministratore (*raccomandazione 6*). Il criterio della prevalenza della sostanza sulla forma è stato mantenuto⁹¹ nel nuovo Codice e reso più esplicito nella stessa formulazione della *raccomandazione 7* che si riferisce alle situazioni che compromettono o anche soltanto appaiono compromettere⁹² l'indipendenza di un amministratore, evidenziandosi dunque la necessità di un'adeguata valutazione formale e sostanziale circa la loro sussistenza nel caso concreto.

Le singole condizioni di non indipendenza sono state sostanzialmente confermate nel nuovo Codice, con alcuni importanti rafforzamenti: è stata espressamente esclusa l'indipendenza (*rectius* la stessa non esecutività) per gli amministratori indipendenti che siedono nel comitato esecutivo⁹³ ed è stata estesa la rilevanza delle relazioni "significative" ai tre anni precedenti⁹⁴. Si è inoltre chiarito che il computo dei nove esercizi negli ultimi dodici comprende anche gli esercizi non consecutivi.

Tra le condizioni di non indipendenza non è più menzionata la carica di presidente del consiglio di amministrazione che potrà essere dunque valutato indipendente a condizione che sia stato candidato espressamente a tale ruolo (*raccomandazione 23*) e ove non ricorrano le condizioni di non indipendenza stabilite per tutti gli amministratori indipendenti. Ove valutato indipendente, il presidente può partecipare ai comitati consiliari a condizione che essi siano composti in maggioranza da altri consiglieri

⁹¹ E anzi esteso all'intera adesione al Codice. Cfr. *introduzione*, Codice di Corporate Governance, in base al quale "le società adottano il Codice con prevalenza della sostanza sulla forma e applicano le sue raccomandazioni secondo il principio del "comply or explain"".

⁹² Cfr. *raccomandazione 7*, Codice di Corporate Governance.

⁹³ Cfr. *definizioni*, amministratori esecutivi, Codice di Corporate Governance.

⁹⁴ Cfr. *raccomandazione 7*, lett. c), Codice di Corporate Governance.

indipendenti e non può presiedere il comitato remunerazioni o il comitato controllo e rischi (*raccomandazione 7*, ultimo capoverso).

2.3.1. Applicazione dei criteri di indipendenza

L'analisi che segue individua i casi in cui le società hanno disapplicato in via generale uno o più criteri di indipendenza e i casi in cui l'amministratore sia stato valutato indipendente pur in assenza di tutti i requisiti previsti e non disapplicati in via generale dalla società. Un approfondimento è stato poi compiuto sulle situazioni, definite "a rischio", nelle quali un amministratore è stato valutato indipendente in presenza di alcuni "sintomi" di non indipendenza.

La *disapplicazione* sistematica, cioè a prescindere dalla valutazione dei singoli consiglieri, di uno o più dei criteri proposti dal Codice per la valutazione dell'indipendenza è piuttosto rara (4% delle società, in calo rispetto al 6% nel 2021)⁹⁵. Queste situazioni sono considerate non in linea con il Codice, come chiarito nelle Q&A⁹⁶ funzionali all'applicazione del Codice. La disapplicazione riguarda quasi sempre la durata in carica ultra-novennale ed è sempre motivata dalle società, seppur mediate il ricorso a generiche considerazioni circa l'opportunità di non applicare il criterio.

Alcune società non hanno disapplicato in via generale, invece, i criteri del Codice, ma hanno valutato, nel caso concreto, l'indipendenza del singolo amministratore, nonostante l'insussistenza formale di una delle condizioni sintomatiche individuate dal Codice, in virtù del principio della "prevalenza della sostanza sulla forma"; si tratta di 28 società (14% delle società). Tutte le società che disapplicano uno o più criteri con "*prevalenza della sostanza sulla forma*" forniscono una giustificazione con riferimento al caso concreto, riportando informazioni, più o meno specifiche, in relazione ai singoli amministratori interessati⁹⁷. Anche in questo caso il criterio più frequentemente disapplicato con riferimento al singolo amministratore è quello della carica ultra-novennale.

⁹⁵ Si tratta di 13 società che hanno dichiarato di voler disapplicare uno o più criteri di indipendenza previsti dal Codice. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2021.

⁹⁶ Cfr. Q.Racc.10 che chiarisce come "*la disapplicazione generale di uno o più fattispecie sintomatiche di assenza di indipendenza, che prescinde dalla valutazione della situazione del singolo amministratore, non è consentita*".

⁹⁷ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022. Il dato appare stabile rispetto all'anno scorso, quando la disapplicazione individuale è stata riscontrata in 27 società (13% delle società).

Complessivamente, quindi, un quinto (18%) delle società quotate disapplica uno o più criteri in via generale o ha valutato l'indipendenza in maniera sostanziale pur in presenza di indici di non indipendenza: il dato appare sostanzialmente stabile rispetto agli ultimi due anni e in lieve miglioramento rispetto agli anni precedenti⁹⁸.

2.3.2. I criteri per la valutazione della significatività delle relazioni e delle remunerazioni aggiuntive

Rispetto alla precedente edizione del Codice che richiedeva al consiglio di illustrare nella relazione sul governo societario “*i criteri quantitativi e/o qualitativi eventualmente utilizzati per valutare la significatività dei rapporti oggetto di valutazione*”, il nuovo Codice ha rafforzato questa previsione, raccomandando espressamente ai consigli di amministrazione di predefinire, almeno all'inizio del proprio mandato, i criteri quantitativi e qualitativi per valutare la significatività delle relazioni professionali, commerciali e finanziarie e delle remunerazioni aggiuntive (*raccomandazione 7*).

Dal monitoraggio 2022 emerge un significativo incremento delle società che offrono nelle relazioni sul governo societario informazioni in merito alla valutazione della significatività delle relazioni commerciali, finanziarie e professionali, che potrebbero rilevare ai fini di una corretta applicazione dei criteri di indipendenza (55% rispetto al 25% del 2021 e al 9% del 2020)⁹⁹. La previsione di uno o più parametri è più frequente tra le società del FTSE MIB (79%) e del Mid Cap (66%), mentre è ancora rara nelle società Small Cap (43%)¹⁰⁰.

Le società hanno previsto quasi sempre almeno un parametro quantitativo, accompagnato in quasi la metà dei casi da un parametro qualitativo.

Tra i parametri quantitativi, quelli più frequentemente utilizzati sono quelli legati al reddito del singolo amministratore e al fatturato dello studio professionale (circa 62%). È rilevante anche la presenza di un parametro di significatività fissato in termini monetari

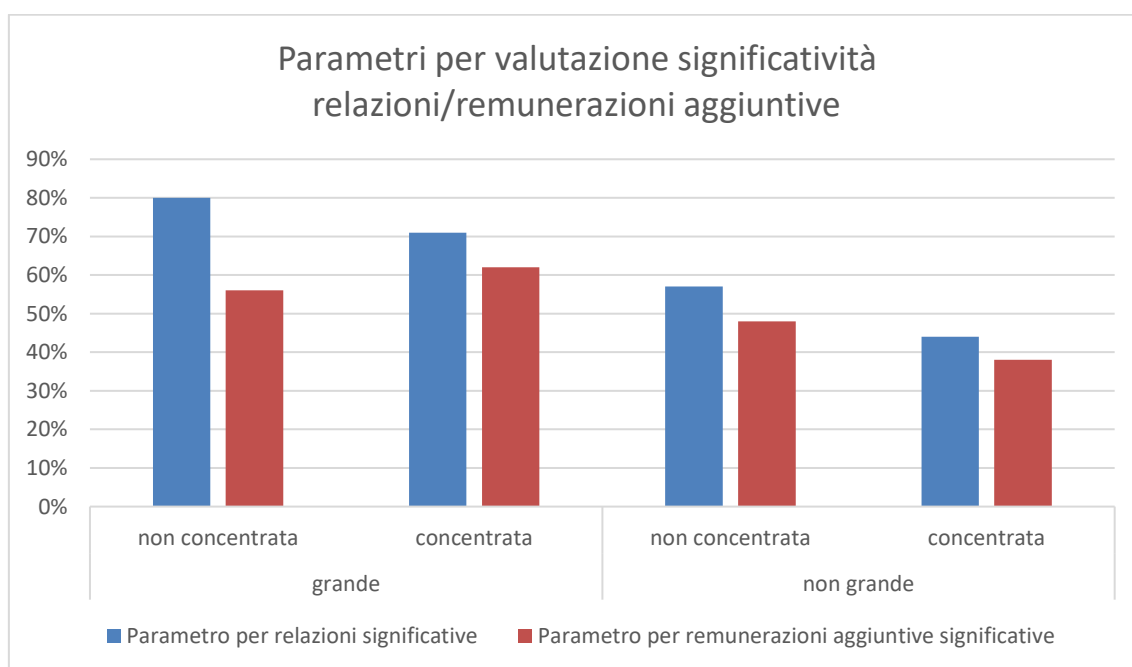
⁹⁸ Nel 2019 erano circa un quarto. Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*, p. 65; Assonime-Emittenti Titoli 2022, 2021, 2020, 2019.

⁹⁹ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 61, Id., *Relazione annuale 2020*, p. 55. È rilevante notare come ulteriori 10 società – non computate nel 55% di cui sopra – dichiarano di aver adottato politiche relative ai parametri di significatività non forniscono tuttavia informazioni sui contenuti di queste politiche. L'assenza di informazioni dettagliate sui parametri adottati non consente infatti di valutarli né di considerarli nelle relative analisi.

¹⁰⁰ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

(37%), mentre meno frequente è la previsione di un parametro legato al compenso percepito come amministratore (26%). Tra i criteri qualitativi, le società hanno frequentemente fatto riferimento alla formulazione del Codice, tesa a valorizzare anche gli effetti che le relazioni professionali possono avere sulla posizione e sul ruolo del singolo amministratore all'interno dello studio o della società di consulenza, alla rilevanza dell'operazione, anche con riguardo al suo profilo strategico o non ordinario, e agli effetti reputazionali che ne possono conseguire per l'interessato; in un caso le società hanno considerato anche la durata del rapporto (eventualmente anche pregresso).

Il 46% delle società quotate che adottano il Codice (contro il 15% registrato soltanto l'anno scorso) ha talvolta esteso i medesimi parametri quantitativi o ne ha previsto altri specifici anche per la valutazione della significatività della remunerazione aggiuntiva degli amministratori indipendenti. Anche in questo caso, la frequenza della previsione dei parametri è legata al fattore dimensionale¹⁰¹.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

Nella maggior parte dei casi (71%), il parametro utilizzato è quello del compenso per la carica di amministratore, seguito dal *cap* assoluto (25%) e in alcuni più rari casi (10%)

¹⁰¹ Sono rispettivamente il 58% delle FTSE MIB, il 61% delle Mid Cap e il 35% delle Small Cap. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

dal parametro con il reddito dell'amministratore. Nella prima ipotesi, legata al parametro del compenso per la carica di amministratore, le società identificano come compensi aggiuntivi quelli ulteriori rispetto al compenso fisso per la carica; talvolta è espressamente compresa tra i compensi aggiuntivi la remunerazione percepita dalle società controllate. Il peso della remunerazione aggiuntiva che si ritenga incidere sull'indipendenza di giudizio dell'amministratore è identificato in media nel 90% del compenso fisso: la variazione è tuttavia molto ampia, tra il 20% e il 200% del compenso fisso dell'amministratore¹⁰². Quanto al secondo criterio, quello relativo all'introduzione di un limite massimo monetario alla remunerazione aggiuntiva degli amministratori, le società hanno indicato soglie anche molto diverse con una mediana di circa 50mila euro e una media di 88mila euro¹⁰³.

2.3.3. Analisi delle situazioni oggettive di non indipendenza degli amministratori indipendenti

Appare sostanzialmente stabile il numero di società (34) con amministratori qualificati indipendenti che appaiono ricadere in una o più situazioni che potrebbero pregiudicare la relativa indipendenza (cosiddetti "*indipendenti a rischio*"), in ragione della loro partecipazione al comitato esecutivo, della permanenza in carica oltre i nove anni (negli ultimi dodici) raccomandati dal Codice e di una remunerazione aggiuntiva particolarmente elevata¹⁰⁴.

Tali situazioni a rischio sono state riscontrate con riferimento a 43 consiglieri indipendenti che siedono in poco meno di un quarto delle società (in 34 società). La ragione di questa qualificazione è nella maggior parte dei casi adducibile alla permanenza in carica per più di nove anni negli ultimi dodici. Il numero degli amministratori indipendenti così qualificati "a rischio" è comunque in costante diminuzione sia in termini di singoli

¹⁰² Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁰³ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁰⁴ Nel 2021 erano 37 le società con almeno un amministratore indipendente considerato a rischio in base ai criteri utilizzati. Al riguardo, si chiarisce che con riferimento alla valutazione della "significativa remunerazione aggiuntiva", il Comitato utilizza il criterio quantitativo adottato da Assonime che considera significativa la remunerazione dell'indipendente, laddove gli altri compensi diversi dai compensi per la carica siano pari o superiori al compenso per la carica (compenso fisso e compenso per comitati nella società che redige il bilancio).

amministratori (erano 45 nel 2021, 88 nel 2020, 104 nel 2019, 123 nel 2018 e 133 nel 2017) che di società (erano 37 nel 2021, 59 nel 2020, 68 nel 2019, 84 nel 2018 e 87 nel 2017)¹⁰⁵.

Analizzando le informazioni fornite sul punto nelle relazioni sul governo societario, si osserva che in oltre un terzo dei casi (35%) le società non forniscono spiegazioni individuali per la sussistenza delle situazioni di “rischio”, mentre nei restanti casi le condizioni di rischio sono individualmente disapplicate e spiegate (65%).

Poiché il Codice non definisce un unico parametro di significatività delle remunerazioni aggiuntive che possono incidere sull'indipendenza dell'amministratore, l'analisi di quest'anno offre una panoramica anche generale dei compensi aggiuntivi degli amministratori indipendenti, intesi quali compensi diversi dal compenso fisso per la carica¹⁰⁶. Un dettaglio di questa analisi riguarda i presidenti dei consigli di amministrazione qualificati come indipendenti.

Dalle tabelle che seguono emerge come soltanto un numero molto limitato di amministratori indipendenti (4) abbia un compenso aggiuntivo superiore alla metà del compenso totale¹⁰⁷.

Con riferimento alla specifica categoria dei presidenti qualificati come indipendenti, la maggior parte dei presidenti indipendenti non riceve compensi aggiuntivi (20 su 28), 5 presidenti ricevono compensi aggiuntivi inferiori al 10% del compenso totale e 3 presidenti ricevono compensi aggiuntivi che ammontano tra il 30% e il 40% del compenso fisso per la carica¹⁰⁸.

¹⁰⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁰⁶ Coerentemente con la Q.Racc.7(1), si intendono come compenso fisso per la carica la somma dei compensi ricevuti dagli amministratori indipendenti per la carica di amministratore (compenso fisso) e i compensi ricevuti per la partecipazione ai comitati consiliari aventi funzioni consultive (diversi dal comitato esecutivo).

¹⁰⁷ Nei quattro casi degli amministratori indipendenti che ricevono un compenso aggiuntivo superiore al 50% del compenso totale, si rileva che i compensi aggiuntivi percepiti sono interamente determinati dal compenso ricevuto dalle società controllate. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁰⁸ Nei tre casi dei presidenti indipendenti che ricevono un compenso aggiuntivo tra il 30% e il 40% rispetto al compenso totale, si rileva che i compensi aggiuntivi percepiti sono interamente determinati dal compenso ricevuto dalle società controllate. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

Classi compensi				
aggiuntivi (% sul totale)	# amministratori indipendenti	% amministratori indipendenti	# presidenti indipendenti	% presidenti indipendenti
0%-10%	920	92%	25	89%
10%-20%	28	3%	0	0%
20%-30%	19	2%	0	0%
30%-40%	22	2%	3	11%
40%-50%	11	1%	0	0%
50%-60%	2	0%	0	0%
60%-70%	1	0%	0	0%
70%-80%	0	0%	0	0%
80%-90%	0	0%	0	0%
90%-100%	1	0%	0	0%
totale	1004	100%	28	100%

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

2.4. Politica per la remunerazione

Il quinto articolo del Codice di Corporate Governance indica le *best practice* in materia di remunerazione degli amministratori, identificando i principi e le raccomandazioni per la redazione della politica per la remunerazione. Con l'obiettivo di raccomandare alle imprese di predisporre politiche per la remunerazione funzionali al perseguimento del successo sostenibile¹⁰⁹ della società e al contempo che tengano conto della necessità di disporre di (nonché trattenere e motivare) persone dotate della competenza e della professionalità richieste dal ruolo ricoperto (*principio XV*), il Codice svolge un insieme

¹⁰⁹ Per completezza si segnala come il 2022 rappresenti inoltre il terzo anno di applicazione della nuova disciplina europea in materia di politiche e delle prassi di remunerazione. Una disciplina che – insieme agli altri temi toccati dalla Direttiva 2017/828/UE (cd. SHRD II) – tocca alcuni aspetti fondamentali del rapporto tra società e mercato e mira a un obiettivo ambizioso, ossia di favorire il dialogo e costruire un comune orientamento di società e investitori a favore del perseguimento di risultati di lungo termine. Con riferimento ai contenuti della politica per la remunerazione degli amministratori, la Direttiva ricopre un ruolo orientativo e programmatico circa i contenuti e gli obiettivi della politica che sono stati da tempo sviluppati in sede autodisciplinare. Tra questi, in particolare, il legame tra politica con la strategia aziendale, il perseguimento degli interessi a lungo termine e la sostenibilità della società. Quanto al rapporto con il mercato, per effetto della nuova disciplina le politiche per la remunerazione sono sottoposte al voto vincolante dei soci, mentre il rapporto sulle remunerazioni erogate è oggetto di voto consultivo. Cfr. Art. 123-ter, commi 3-bis, commi 3-ter e 6, TUF.

di raccomandazioni sugli obiettivi delle politiche e sulle misure di *governance* attraverso le quali perseguirli.

Il Codice individua gli elementi chiave del pacchetto retributivo degli amministratori esecutivi e del *top management* che si fonda sulla necessità di assicurare il carattere incentivante della componente variabile e la sua coerenza con gli obiettivi strategici e la politica di gestione dei rischi dell'impresa (quali il bilanciamento tra componenti fisse e variabili), prevedendo comunque che la parte variabile rappresenti una parte significativa della remunerazione complessiva (*raccomandazione 27*, lett. a) e sia collegata a obiettivi di *performance* predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte temporale di lungo periodo (*raccomandazione 27*, lett. c).

Con riferimento alla componente variabile, inoltre, la politica retributiva dovrebbe definire i suoi limiti massimi (*cap*) nonché il differimento nel tempo di una sua porzione rilevante (*raccomandazione 27*, lett. b) e d).

Un *cap* dovrebbe essere definito anche con riferimento alle indennità eventualmente previste (o corrisposte) per la cessazione del rapporto di amministrazione. A tal fine il Codice indica come parametro di riferimento un importo predeterminato o un determinato numero di anni di remunerazione, raccomandando alle società, in linea con le raccomandazioni europee, di escludere la corresponsione di detta indennità nei casi in cui la cessazione del rapporto sia dovuta al raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati (*raccomandazione 27*, lett. f).

Dal 2014 il Codice raccomanda agli emittenti anche l'introduzione di apposite intese contrattuali che consentano la restituzione o il trattenimento del compenso variabile (o di una sua parte) che sia stato determinato sulla base di dati che si siano in seguito rilevati come manifestamente errati o delle altre circostanze eventualmente individuate dalle società (*raccomandazione 27*, lett. e) e una dettagliata informazione contestuale e periodica sull'eventuale erogazione delle indennità di fine carica (*raccomandazione 31*).

Le informazioni sull'applicazione dell'art. 5 sono contenute nelle relazioni sul governo societario¹¹⁰ e nelle relazioni sulla remunerazione¹¹¹.

Nei seguenti paragrafi è esaminata l'applicazione delle citate raccomandazioni del Codice.

2.4.1. Remunerazione variabile e limiti massimi (cap)

Nelle società che aderiscono al Codice, l'88% delle politiche prevede la corresponsione di una componente variabile per gli amministratori esecutivi: tale prassi è quasi sempre presente tra le società del FTSE MIB e del Mid Cap (rispettivamente nel 100% e nel 95% dei casi), e comunque molto frequente anche tra le Small Cap (82%)¹¹².

Quasi tutte (97%) le società che aderiscono al Codice e prevedono una remunerazione variabile stabiliscono limiti massimi alla sua erogazione, come raccomandato dal Codice. Il dato appare stabile rispetto al 2021 e in lieve aumento rispetto al 94% del 2020 e al 90% del 2019.

Rispetto al passato, la previsione di un *cap* al variabile non appare più sostanzialmente influenzata dalla dimensione della società: oltre alla conferma di tale previsione nella quasi totalità delle società grandi e medie (rispettivamente tutte le FTSE MIB e le Mid Cap), appare elevata la previsione di un limite massimo al compenso variabile, ove previsto, anche tra le società di minori dimensioni (il 95% delle Small Cap).

2.4.2. Orientamento di breve e di lungo termine della remunerazione variabile

Il Codice raccomanda un adeguato bilanciamento tra componenti fissa e variabile, prevedendo che quest'ultima rappresenti una parte significativa della remunerazione complessiva (*raccomandazione 27*, lett. a). Nella definizione dei parametri della remunerazione variabile, il Codice raccomanda che gli stessi siano predeterminati,

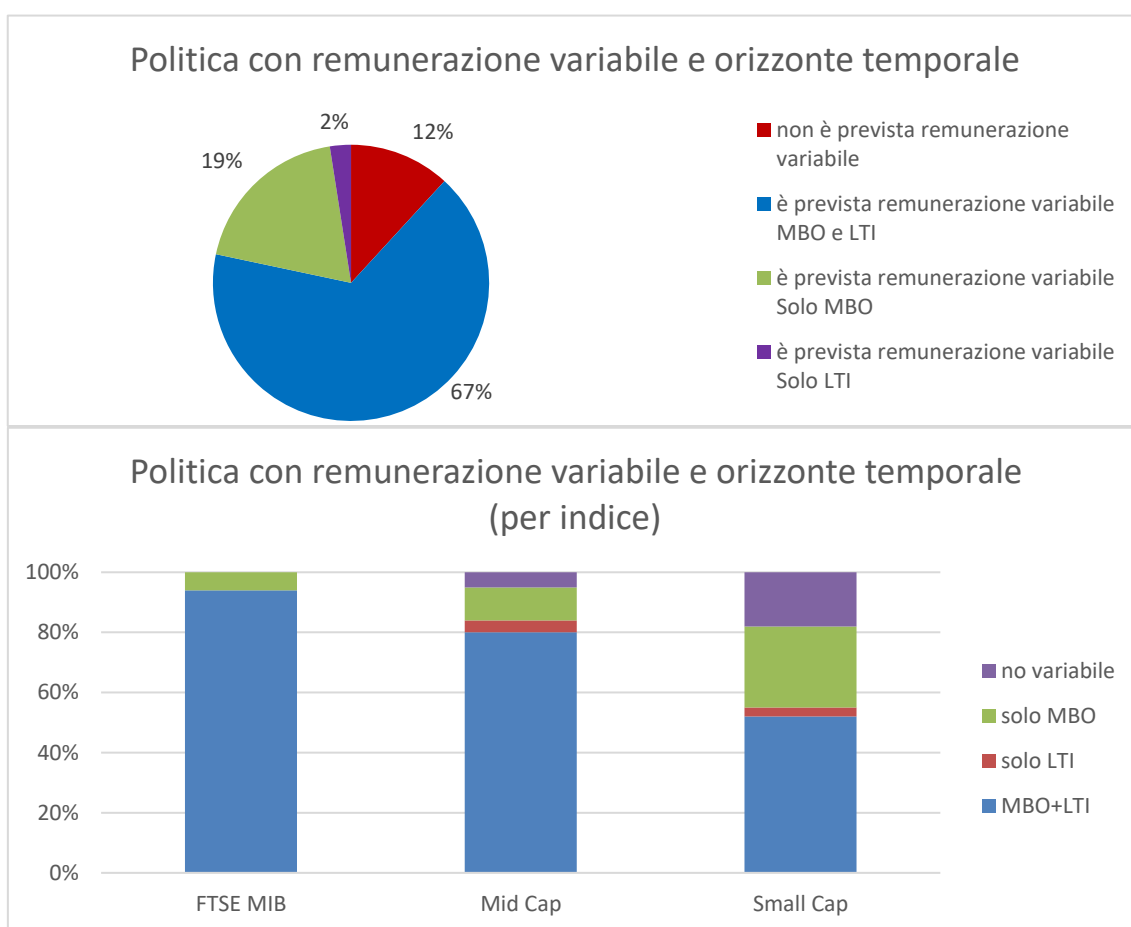
¹¹⁰ Nelle relazioni di *governance* sono generalmente riportate le informazioni su istituzione, composizione e funzionamento del comitato per la remunerazione e alcune precisazioni relative alla politica, come, ad esempio, la previsione di un accordo per la corresponsione di indennità di fine carica, l'esclusione di tale corresponsione o la previsione di limite massimo alle indennità eventualmente erogate.

¹¹¹ Redatte dalle società quotate italiane in conformità all'art. 123-ter TUF e le relative disposizioni attuative. La relazione è composta da due sezioni: la prima sezione riporta la politica adottata dal consiglio e sottoposta al voto consultivo in assemblea, mentre la seconda sezione fornisce un'indicazione dettagliata, su base individuale, delle remunerazioni effettivamente corrisposte ai componenti degli organi di amministrazione e controllo, ai direttori generali e, in forma aggregata, salvo particolari circostanze, ai dirigenti con responsabilità strategiche.

¹¹² Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022. Dato stabile nel tempo.

misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo, coerenti con gli obiettivi strategici della società e finalizzati a promuoverne il successo sostenibile (raccomandazione 27, lett. c).

Con riferimento a questa raccomandazione, si osserva che la componente variabile della remunerazione è legata a obiettivi sia di breve che di medio-lungo termine circa nel 67% di tutte le società quotate; soltanto a obiettivi di breve termine nel 19% dei casi, mentre ha un esclusivo orientamento al lungo termine nel 2% dei casi; nel restante 12% dei casi, la politica non prevede componenti di remunerazione variabile¹¹³.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

¹¹³ Assonime-Emittenti Titoli 2022. Cfr. anche FIN-GOV 2022 (p. 52) evidenzia come un piano di remunerazione variabile di breve termine (*Management by Objectives o MBO*) è stato adottato dal 95% delle società, mentre un piano di medio-lungo termine (*Long Term Incentive o LTI*) con frequenza minore, nel 76% dei casi. Secondo le rilevazioni di FIN-GOV (p. 52-54 e TAB 2PR e 4PR), i piani MBO sono quasi sempre piani monetari – con pochi emittenti che prevedono anche erogazioni di azioni o altri strumenti finanziari – mentre i piani LTI possono comprendere sia piani monetari (46% degli emittenti) sia piani su base azionaria (e.g., nel 51% dei casi è previsto un piano di *stock grant/performance shares*, nel 15% un piano di *stock options*, nel 5% uno o più piani *phantom*).

Complessivamente, dunque, circa il 69% di tutte le quotate prevede una remunerazione variabile per gli amministratori esecutivi legata almeno in parte a obiettivi pluriennali; come in passato, la previsione di tali componenti è più frequente nelle società di maggiori dimensioni¹¹⁴.

L'assenza di una remunerazione variabile legata a obiettivi di lungo termine (LTI) occorre invece nel restante 31% delle società quotate (il 19% prevede soltanto un variabile legato a obiettivi di breve termine e il 12% non prevede una componente variabile)¹¹⁵.

Focalizzando l'attenzione sulle società che prevedono esclusivamente un variabile di breve termine, si osserva come circa in due terzi dei casi non sia fornita alcuna spiegazione; mentre nel restante terzo (38%) la scelta è motivata: in alcuni casi si fa riferimento a condizioni transitorie, relative alla situazione in cui versa la società o ai contesti geo-politico e socio-economico legati al conflitto in Ucraina; un numero significativo delle motivazioni spiega invece l'assenza del LTI in considerazione del fatto che gli attuali incentivi annuali sono già adeguati e coerenti con il piano strategico dell'impresa e con i relativi obiettivi di successo sostenibile¹¹⁶.

2.4.3. Parametri di riferimento della remunerazione variabile

Il Codice raccomanda agli emittenti che aderiscono al Codice di identificare nella loro politica remunerativa gli obiettivi di *performance* predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo, coerenti con gli obiettivi strategici della società e finalizzati a promuoverne il successo sostenibile (*raccomandazione 27*, lett. c).

La politica remunerativa delle società quotate fornisce quasi sempre informazioni sui parametri cui è legata la remunerazione variabile. Ciò accade nel 99% delle società che prevedono tale componente per gli amministratori esecutivi; un dato in lieve aumento ma comunque sostanzialmente molto elevato e stabile nel tempo¹¹⁷.

¹¹⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹¹⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹¹⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹¹⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

I parametri scelti possono essere diversi: quasi tutte le politiche fanno riferimento almeno a un indicatore di matrice contabile, mentre circa la metà delle società collega l'erogazione e l'entità della remunerazione variabile anche al raggiungimento di obiettivi "di *business*" quali, ad esempio, il raggiungimento di specifici obiettivi strategici, operazioni straordinarie, di crescita o sviluppo internazionale, ma anche obiettivi legati alla sostenibilità, alla *consumer satisfaction* o al contenimento dei rischi reputazionali o legali; la previsione di questi ultimi è sostanzialmente stabile nel triennio, con una lieve diminuzione rispetto al 2021¹¹⁸.

Nel 56% dei casi è comunicato il collegamento del variabile al valore di mercato delle azioni (piani *stock-based*): un dato che appare sostanzialmente stabile rispetto al 2021 (59%) e al 2020 e che conferma dunque il lieve calo osservato negli anni scorsi rispetto al 66% del 2019¹¹⁹.

Sia la previsione di obiettivi di "*business*" sia il collegamento di almeno parte del variabile all'andamento del titolo rimane più frequente nelle società grandi (rispettivamente 73% e 82% nelle FTSE MIB)¹²⁰.

Dall'esame delle politiche per la remunerazione è emerso un aumento dei casi in cui almeno parte della remunerazione variabile appare espressamente legata a obiettivi ESG, utilizzati nel 74% delle società che hanno 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".

Tuttavia, la qualità di tali obiettivi varia significativamente. Circa il 40% delle società ha previsto chiari obiettivi: ambientali (32%) e/o obiettivi di natura sociale (di cui il 5% per obiettivi di salute e sicurezza sul lavoro o legati alla catena di fornitura; 6% per obiettivi

¹¹⁸ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹¹⁹ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*, p. 78.

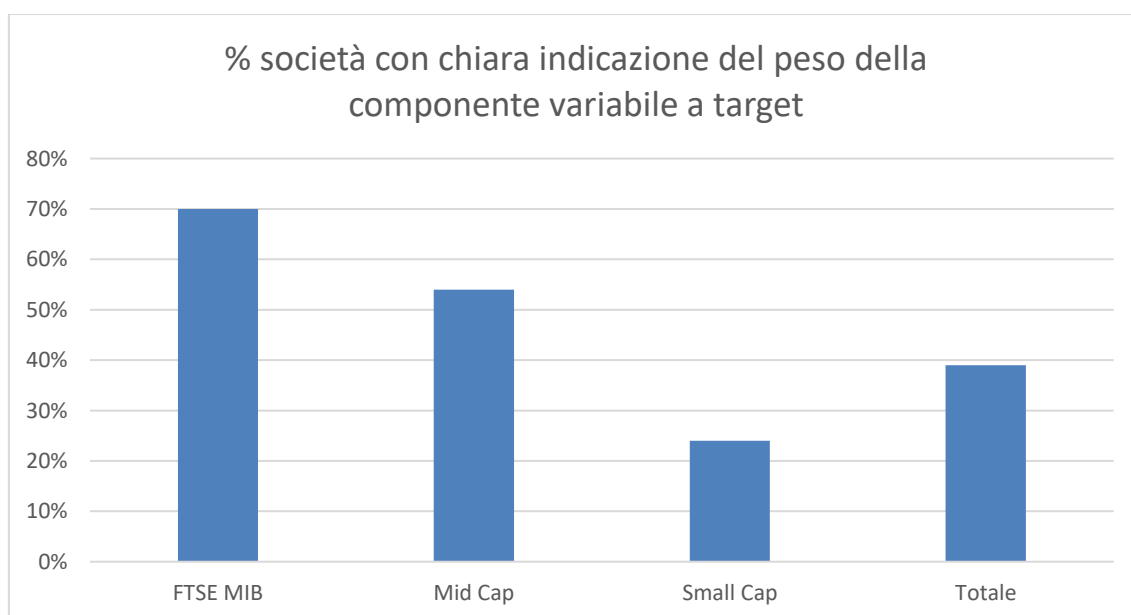
¹²⁰ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

di *welfare* aziendale, inclusa la *diversity*), mentre nel restante circa 60% dei casi le società continuano a prevedere obiettivi generici di “ESG” o di “sostenibilità” che non rispondono ai criteri di misurabilità degli obiettivi di *performance* raccomandati dal Codice per le componenti variabili. Sussiste dunque una significativa area di miglioramento nella definizione degli obiettivi ambientali e sociali che interessa un numero significativo di società in tutte le classi dimensionali.

Complessivamente sono dunque in aumento i casi in cui almeno parte della remunerazione variabile appare legata a obiettivi strategici, utilizzati nel 75% delle società censite. Ai fini dell’analisi si intendono obiettivi strategici quelli legati ai risultati di *business* e quelli legati a obiettivi di sostenibilità ambientale e sociale (ESG). Il dato appare in questo caso in aumento rispetto al passato (60% nel 2021, circa il 30% nel 2020 e circa il 15% nel 2019) e viene mostrata una costante maggiore attenzione delle imprese all’utilizzo di obiettivi di *performance* legati al raggiungimento di obiettivi strategici di tipo ambientale e sociale, soprattutto nelle società di grandi e medie dimensioni.

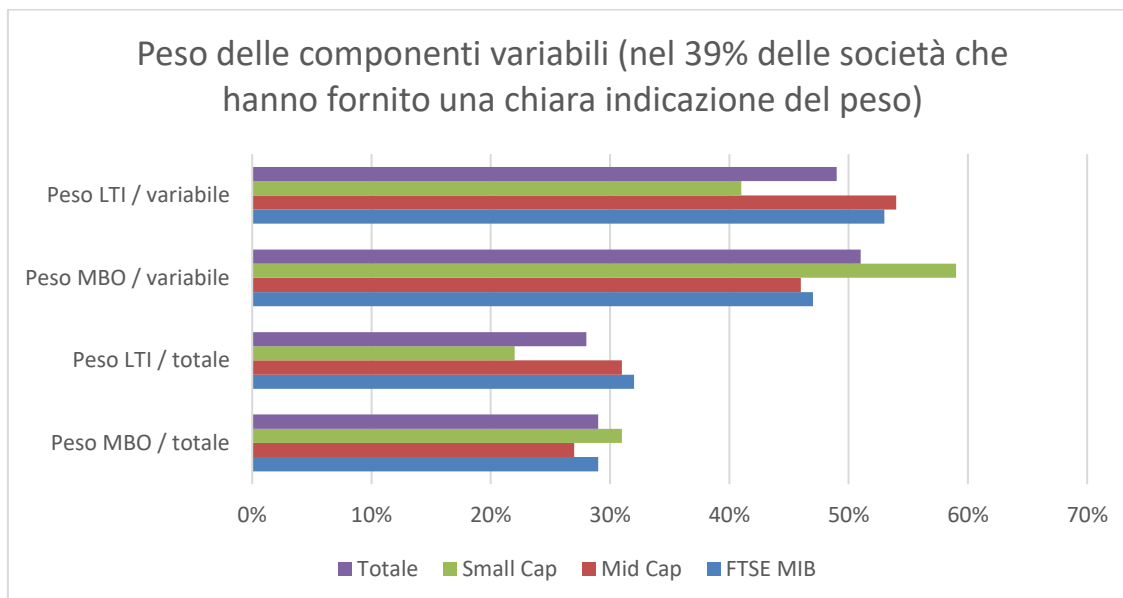
2.4.4. La misurabilità dei parametri cui è legata la corresponsione della componente variabile

Soltanto il 39% delle società che aderiscono al Codice fornisce una chiara indicazione del peso percentuale della remunerazione di breve e lungo periodo rispetto al compenso fisso o totale. Il dato appare significativamente influenzato dalle dimensioni della società.



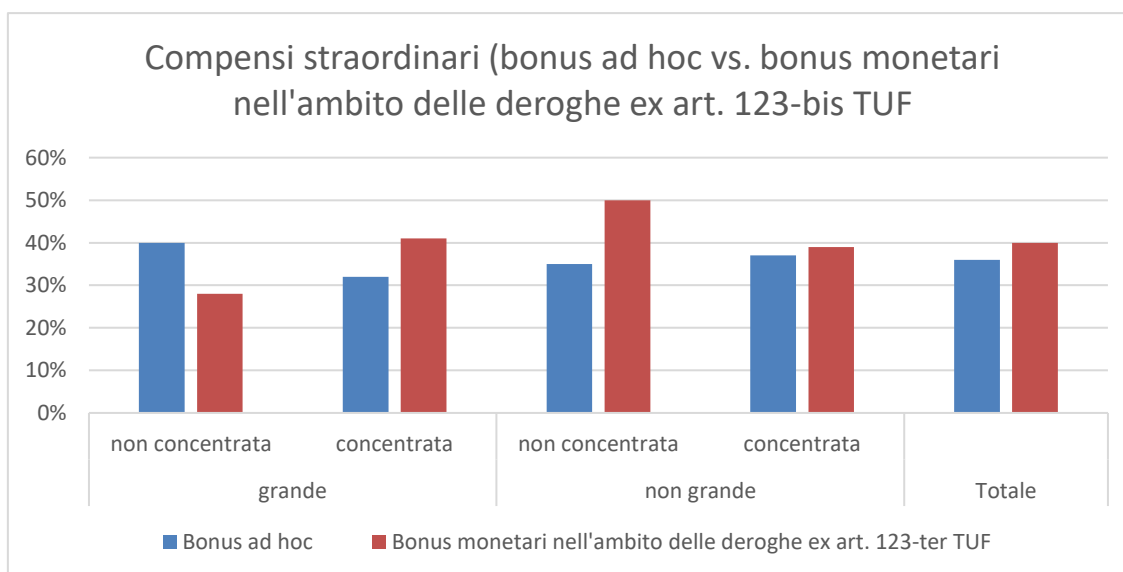
Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

Sulla base dei dati disponibili, si osserva un equilibrio tra componenti di breve e lungo termine: nelle società di grandi e medie dimensioni la componente LTI appare comunque maggiore rispetto alle società di minori dimensioni.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

Oltre un terzo delle società (36%) prevede l'erogazione di *bonus* straordinari. La possibile erogazione di questi compensi è quasi sempre legata all'eventuale compimento di operazioni straordinarie e di importante valore strategico. Circa due terzi delle previsioni sui *bonus ad hoc* appare chiaramente legata a un parametro quantitativo o a un limite massimo; è frequente anche la previsione del coinvolgimento del comitato remunerazioni.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2022

Al contempo è ampiamente prevista dalle società la possibilità di derogare alla politica di remunerazione in circostanze eccezionali (78%). Questa facoltà è prevista dalla nuova disciplina dell'art. 123-ter, comma 3-bis, TUF, unitamente alla previsione di subordinare tali erogazioni a specifiche condizioni procedurali – quale l'applicazione della procedura per le operazioni con parti correlate. Circa la metà delle deroghe (51% delle deroghe, 40% del totale delle società, v. grafico *supra*) riguarda la possibile erogazione di componenti straordinarie che possono assumere, ad esempio, la forma di *entry bonus* o di *bonus* legati a operazioni straordinarie nelle circostanze eccezionali.

2.4.5. Clausole di *claw-back*

Il Codice raccomanda di prevedere intese contrattuali che consentano di chiedere la restituzione di componenti variabili della remunerazione versate (*claw-back*) o di trattenere somme oggetto di differimento, qualora determinate sulla base di dati che si siano rivelati in seguito manifestamente errati.

Le clausole di *claw-back* sono state individuate nelle politiche sulla remunerazione del 69% di tutte le quotate che aderiscono al Codice. Il dato appare stabile rispetto all'anno scorso confermando l'aumento progressivo nel tempo: tali clausole erano presenti nel 71% dei casi nel 2021, nel 64% dei casi nel 2020, mentre solo nel 34% dei casi nel 2015¹²¹.

La previsione di tale clausola è in aumento in tutte le categorie; la frequenza della sua previsione varia comunque in ragione della dimensione (100% delle società del FTSE MIB, rispetto al 79% delle Mid Cap e al 55% delle Small Cap) e del settore di appartenenza (nel settore finanziario tali clausole sono previste nel 89% dei casi, contro il 66% di quello non finanziario).

2.4.6. Politica sulle indennità di fine carica

Il Codice raccomanda agli emittenti di individuare un limite massimo all'importo che potrà essere erogato come eventuale indennità per la cessazione anticipata del rapporto con un amministratore esecutivo: il limite può essere identificato da un *cap* fisso o da un

¹²¹ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

parametro legato al compenso ricevuto dall'amministratore in un determinato numero di anni¹²².

L'informazione fornita dalle società non è sempre esplicita. Soltanto poco più della metà (53%) delle società definisce chiare regole sulla futura ed eventuale erogazione delle indennità di fine carica¹²³ come richiesto dal Codice. Nel restante 47% dei casi, le società sembrano escludere l'erogazione di un'indennità (19%) o non escludono l'eventuale pagamento di tale indennità né prevedono regole per la sua eventuale erogazione (28%)¹²⁴. Complessivamente, dunque, circa un quarto delle società che aderiscono al Codice non appare in linea con la relativa raccomandazione.

Concentrando l'attenzione sulle società che definiscono una o più regole, nella maggior parte dei casi (73%) la politica definisce un limite massimo all'ammontare dell'eventuale indennità di fine carica, mentre in circa un quinto dei casi (12%) la società definisce un importo fisso e predeterminato per l'eventuale indennità. Nel restante 15% dei casi la società definisce una regola per la futura e possibile erogazione dell'indennità di fine carica; talvolta la politica subordina il calcolo dell'ammontare dell'eventuale indennità a più regole, ad esempio cumulando diverse regole di calcolo dell'importo fisso e della componente variabile; in rari casi, l'ammontare dell'indennità è parametrato al compenso residuale, dovuto sino alla scadenza naturale del mandato.

¹²² Il parametro individuato dalla Commissione europea nella Raccomandazione n. 2009/385/CE è pari a due annualità della componente non variabile della remunerazione o del suo equivalente. Questa impostazione è seguita anche da Glass Lewis, [2022 Policy Guidelines – Italy](#), p. 21 (“*severance payments should be limited to two years’ fixed salary*”), mentre non sembra esplicitata da ISS, [European Proxy Voting Guidelines](#), 2022, p. 22, che si riferisce a “24 months’ pay”. Una considerazione più ampia delle diverse soluzioni ritenute compatibili con una raccomandazione di voto favorevole è stata elaborata da Frontis Governance, [Principi di corporate governance e politiche di voto per il mercato italiano](#), 2022, pp. 29-30: “*In linea di principio, è valutata negativamente ogni previsione contrattuale che porti l’indennità di fine rapporto (severance payment) ad eccedere l’equivalente di un’annualità di remunerazione monetaria complessiva (compenso fisso più la media dei bonus corrisposti nei 3 esercizi precedenti) o, se di importo inferiore, l’equivalente di 2 annualità di compenso fisso. In considerazione delle pratiche comuni sul mercato italiano, possono essere valutate favorevolmente anche politiche che prevedono severance payments pari a 2 annualità di compensi totali, incluso il fisso e la media dei bonus annuali corrisposti negli ultimi 3 esercizi, se tale previsione risulta migliorativa rispetto alle pratiche precedenti o il compenso fisso risulta significativamente inferiore alla mediana dei peers.*”

¹²³ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹²⁴ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

3. L'applicazione delle principali novità del Codice di Corporate Governance

3.1. Il successo sostenibile

3.1.1. Il perseguimento del successo sostenibile

Nell'ottica di favorire il processo di adesione al nuovo Codice, il monitoraggio Assonime di quest'anno, così come quello dell'anno scorso, ha esaminato uno degli elementi fondamentali della nuova edizione del Codice che si riflette nel raccomandare al consiglio di guidare la società *“perseguendone il successo sostenibile”*, inteso quale *“obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società”*¹²⁵.

Dalle relazioni pubblicate nel 2022 emerge come quasi la totalità delle società quotate aderenti al Codice (88%) dichiarano di aderire alla raccomandazione sul perseguimento del successo sostenibile: l'adesione al principio guida del Codice appare dunque raddoppiata rispetto alle dichiarazioni esaminate l'anno scorso (era il 43% nel 2021)¹²⁶. Analizzando poi il dato secondo l'ottica della dimensione societaria si osserva come nel corso dell'ultimo anno le società di grandi dimensioni abbiano accolto questa raccomandazione e abbiano dichiarato di applicarla nella totalità dei casi (100%)¹²⁷.

Circa tre quarti delle società che dichiarano di perseguire il successo sostenibile ha inoltre fornito informazioni sulle modalità attraverso le quali questo principio guida si declina nella *governance* societaria (76% delle società che dichiarano di perseguire il successo sostenibile, 67% di tutte le società che aderiscono al Codice). Nella maggior parte dei casi, si tratta di società che illustrano l'integrazione degli obiettivi ambientali e sociali nelle proprie strategie (82%) e/o forniscono informazioni circa l'adozione di politiche o piani ambientali o sociali (63%). In alcuni rari casi (9 società), emersi dall'esame delle modifiche statutarie occorse nel 2022, si rileva che alcune società hanno inserito tale obiettivo nello scopo sociale statutario. Circa la metà delle società che indica le modalità

¹²⁵ Cfr. Codice di Corporate Governance 2020, *principio I e Definizioni*.

¹²⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2022; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 67.

¹²⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

con cui persegue il successo sostenibile dichiara l'adozione di almeno due degli strumenti sopra indicati (54%)¹²⁸.

Tra gli elementi che sono stati considerati per l'esame della concreta attitudine delle società a perseguire il successo sostenibile, l'analisi di TEH-Ambrosetti ha rilevato il dato della presenza di competenze di sostenibilità all'interno del consiglio di amministrazione e dell'effettiva implementazione di attività di *induction* sui temi di sostenibilità a beneficio degli amministratori. In proposito, lo studio di Ambrosetti evidenzia che, con riguardo agli emittenti oggetto dell'analisi, il 64% di quelli appartenenti all'indice FTSE MIB ha dichiarato la presenza in consiglio di membri con competenze specifiche e/o l'effettuazione di *induction* mirate; questo dato si riduce al 39% per gli emittenti appartenenti all'indice Mid Cap e al 26% per quelli appartenenti all'indice Small Cap¹²⁹.

3.1.2. I comitati sostenibilità

Benché il Codice non raccomandi l'istituzione di un comitato con funzioni specifiche in materia di sostenibilità, indicando soltanto l'eventuale supporto che un comitato, sia consiliare sia a composizione mista¹³⁰, potrebbe fornire al consiglio d'amministrazione nell'analisi di temi rilevanti per il successo sostenibile, l'analisi Assonime di quest'anno evidenzia come il 60% delle società aderenti al Codice abbia optato per l'attribuzione di funzioni in materia di sostenibilità a un comitato, che può essere composto, a seconda dei casi, solo da amministratori (comitato endoconsiliare), solo da *manager* (comitato manageriale), ovvero da amministratori e *manager* (comitato misto)¹³¹. Anche questo dato testimonia una evoluzione della *governance* sostenibile delle imprese che aderiscono al Codice, considerando che nel 2021 un comitato avente funzioni in materia di sostenibilità era stato indicato dal 43% delle aderenti al Codice¹³². L'analisi di FIN-GOV¹³³, riferita alla totalità delle società quotate (incluse quelle non aderenti al Codice), rileva che i comitati sostenibilità sono presenti nel 54% delle quotate (dato in crescita

¹²⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹²⁹ Cfr. TEH-Ambrosetti 2022, p. 38 dove si precisa che le competenze si riferiscono a “*esperienze manageriali/in Comitati endo consiliari di sostenibilità o pubblicazioni*”. Nello stesso studio è inoltre evidenziato come “*analizzando i profili dei nuovi Consiglieri della Società che hanno rinnovato il C.d.A., emerge che quasi 1 nuovo Consigliere su 5 abbia competenza in materia di sostenibilità*”.

¹³⁰ Cfr. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione* 1, lett. a) e Q.Racc.1.

¹³¹ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹³² Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹³³ Cfr. FIN-GOV 2022 p. 45 e Tabella 15CG.

rispetto al 47% del 2021). Lo stesso studio di FIN-GOV evidenzia in proposito l'esistenza di una forte variabilità legata sia alla dimensione degli emittenti (il comitato è presente nel 91% delle società grandi e solo nel 41% delle società piccole) che ai loro assetti proprietari (presenza nel 96% delle società a controllo pubblico, nel 71% delle *widely held* e solo nel 41% delle *family firms*)¹³⁴.

Quanto alla natura dei comitati (endoconsiliare, manageriale o mista), dai dati Assonime emerge come, nella maggior parte dei casi (80%, in lieve diminuzione rispetto all'85% del 2021), si tratti di comitati endoconsiliari, di cui il 52,5% è rappresentato da comitati consiliari già esistenti e il restante 27% da comitati sostenibilità istituiti *ad hoc* (erano rispettivamente il 61% e il 39% nel 2021)¹³⁵. È invece un dato meno frequente, seppur in crescita (20,5% nel 2022 e 15% nel 2021), quello relativo alla previsione di un comitato a composizione mista o anche solo manageriale¹³⁶. Nel 12% dei casi, la società ha istituito più di un comitato con funzioni in materia di sostenibilità¹³⁷.

Per quanto riguarda la composizione dei comitati *ad hoc* o aventi funzioni in materia di sostenibilità, dai dati Assonime emerge che la maggior parte delle società aderenti al Codice hanno optato per comitati composti da amministratori non esecutivi e indipendenti¹³⁸. Tuttavia, da un'analisi complessiva dei comitati aventi funzioni di

¹³⁴ Cfr. FIN-GOV 2022 p. 45. La variabilità di costituzione del comitato rispetto alle dimensioni dell'emittente è confermata nell'analisi di TEH-Ambrosetti (p. 38): con riferimento agli emittenti inclusi nel campione di riferimento, il comitato è presente nel 94% degli emittenti appartenenti all'indice FTSE MIB, nel 73% di quelli appartenenti all'indice Mid Cap e solo nel 60% di quelli appartenenti all'indice Small Cap, con dati in aumento rispetto a quelli dell'anno scorso (erano rispettivamente: 91%, 61% e 50%). TEH-Ambrosetti (*ibidem*) riporta anche il dato sulla presenza di un altro presidio organizzativo funzionale alla gestione delle tematiche di sostenibilità, ossia del *Chief Sustainability Officer*: con riferimento al campione analizzato, esso è presente nel 3% degli emittenti FTSE MIB, non è presente negli emittenti Mid Cap, ed è presente nel 2% degli emittenti Small Cap.

¹³⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 68. FIN-GOV 2022 (p. 45 e Tabella 15CG) riporta che, delle 114 società quotate che hanno istituito il comitato sostenibilità (54% del totale degli emittenti quotati), in 46 casi (rappresentanti il 40% degli emittenti che hanno istituito il comitato sostenibilità) esso è autonomo. Si tratta di dati complessivamente in crescita: nel 2011 le società che avevano istituito il comitato sostenibilità erano 103 (47% del totale degli emittenti) e, di queste, in soli 37 casi – rappresentanti il 36% delle società che avevano costituito il comitato – il comitato era autonomo.

¹³⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2022; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 68.

¹³⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹³⁸ Cfr. Assonime-Emittenti Titoli 2022. Lo stesso trend è stato rilevato anche nello studio di FIN-GOV 2022, p. 46 che precisa come: “La composizione prevalente del comitato (quasi solo non esecutivi, in maggioranza indipendenti) sembra coerente con un ruolo di controllo e interlocuzione riguardo ai temi ‘rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine’ individuati dal management, più che di coinvolgimento diretto nell’elaborazione di strategie di sostenibilità”. FIN-GOV 2022, Tabella 17CG,

sostenibilità, inclusi quelli a composizione mista o manageriale, emerge che nel 29% dei comitati siede anche un amministratore esecutivo (CEO o talvolta Presidente esecutivo) e/o un manager, manifestandosi dunque una più chiara vocazione strategica (in lieve aumento rispetto al 24% del 2021)¹³⁹.

In merito al funzionamento dei comitati sostenibilità, l'analisi di FIN-GOV rileva come la *disclosure* sulla frequenza delle riunioni e sul *time commitment* sia fornita quasi sempre laddove sia stato istituito un comitato autonomo, ma quasi mai dove esso sia accorpato con altri, concludendo che *“la trasparenza in tale ambito è quindi ampiamente migliorabile”*¹⁴⁰. Prendendosi in considerazione i casi di comitati autonomi in cui tali informazioni sono fornite, il numero medio di riunioni annue è pari a 6,9¹⁴¹ per un impegno complessivo pari a circa 13 ore e mezza¹⁴².

3.1.3. L'attività di supporto svolta dai comitati sostenibilità e la matrice di materialità

Quest'anno l'analisi Assonime si estende alle informazioni fornite dalle società sull'eventuale supporto di un comitato nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine, funzionali all'esame e all'approvazione del piano industriale della società e del gruppo ad essa facente capo¹⁴³. Dalle relazioni pubblicate nel 2022 emerge che circa un terzo delle società quotate che aderiscono al Codice (32% delle aderenti, 36% delle società che dichiarano di perseguire il successo sostenibile) ha espressamente attribuito al comitato avente funzioni in materia di sostenibilità il compito

riporta in proposito alcuni dati interessanti sulla composizione (media) complessiva dei comitati degli emittenti quotati (come detto sopra, non includendo però nell'analisi i comitati a composizione mista o esclusivamente manageriale): solo il 3,3% dei componenti di tutti i comitati è esecutivo, mentre il restante 96,7% di amministratori esecutivi è rappresentato in via prevalente (81,4%) da amministratori indipendenti.

¹³⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2022; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 68.

¹⁴⁰ FIN-GOV 2022, p. 44, ove si rileva che lo stesso problema è stato riscontrato per il comitato nomine e, sia pure in misura inferiore, per il comitato OPC.

¹⁴¹ Cfr. FIN-GOV 2022, p. 46. Si tratta di un dato medio (riferito a 40 del 46 società che hanno costituito un comitato autonomo) che nasconde *“numeri molto variabili a livello di singolo emittente: il numero di riunioni varia da 0 e 20”*, anche se *“numeri di riunioni basse sono rari”* (in un caso il comitato non si è mai riunito; in tre casi si è riunito una sola volta; in tre casi, due volte, in quattro casi, tre volte).

¹⁴² FIN-GOV 2022, p. 46. In questo caso il dato medio complessivo è riferito a 38 delle 46 società che hanno costituito un comitato autonomo. I dati medi variano molto sia in base alle dimensioni dell'emittente (*“l'impegno medio è pari a 11 ore nelle società piccole e sale a quasi 15 ore nelle grandi non concentrate (+34%)”*), sia in base agli assetti proprietari (*“l'impegno medio è pari a 7 ore e 40 minuti tra le società familiari, ma sale a 17 ore e mezza (+127%) nelle pubbliche”*). A livello di singolo emittente, l'impegno complessivo è variabile tra 0 e 42 ore.

¹⁴³ Cfr. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione 1*, lett. a) e Q.Racc.1.

di supportare il consiglio nella definizione della matrice di materialità¹⁴⁴. Questo dato appare influenzato principalmente dalla dimensione della società (il comitato è coinvolto nel 58% delle grandi rispetto al 21% delle società non grandi) e meno dagli assetti proprietari (il comitato è coinvolto nel 28% delle concentrate e nel 38% delle non concentrate); tra le società grandi, infatti, la differenza degli assetti proprietari appare sostanzialmente insussistente¹⁴⁵.

Dall'analisi delle DNF, emerge la frequenza di informazioni sulla matrice di materialità fornita dalle società quotate che pubblicano tale documento¹⁴⁶. Frequenti sono anche le informazioni sulle categorie di *stakeholders* coinvolti nell'analisi di materialità, oltreché sulle modalità di raccolta delle loro opinioni¹⁴⁷.

In particolare, vengono enucleate sei principali categorie di *stakeholders*: dipendenti, clienti, fornitori, finanziatori, comunità locali e pubblica amministrazione. L'analisi evidenzia un maggiore coinvolgimento dei soggetti fisiologicamente a contatto con l'impresa: dipendenti (73% dei casi); clienti (61%) e fornitori (54%)¹⁴⁸, con gli emittenti appartenenti all'indice FTSE MIB, le società a controllo pubblico e quelle *widely held* che fanno registrare le percentuali più alte¹⁴⁹. I soggetti coinvolti meno frequentemente risultano le comunità locali (35%) e le pubbliche amministrazioni (19%); dati che appaiono influenzati anche in questo caso sia dalle dimensioni delle società sia dagli assetti proprietari¹⁵⁰. Per quanto riguarda i finanziatori¹⁵¹, gli stessi vengono consultati prevalentemente dagli emittenti appartenenti all'indice FTSE MIB (64%) e dalle società

¹⁴⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁴⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁴⁶ Cfr. FIN-GOV 2022, p.65 e TAB.1DNF: l'87% delle quotate che hanno pubblicato una DNF hanno fornito informazioni sulla matrice di materialità. Si noti che l'analisi è condotta soltanto su una parte del listino di Borsa: si tratta di 156 società quotate che hanno pubblicato la DNF (74% delle società del campione totale delle quotate), di cui 139 (89% del totale) pubblicate su base obbligatoria.

¹⁴⁷ Cfr. FIN-GOV 2022, p. 66. Per un approfondimento sulle politiche di dialogo con gli *stakeholders*, si rinvia al par. 3.2. del presente rapporto.

¹⁴⁸ Cfr. FIN-GOV 2022, p. 66 e TAB.2DNF.

¹⁴⁹ Gli emittenti appartenenti all'indice FTSE MIB coinvolgono i dipendenti nell'82%, i clienti nel 79% e i fornitori nel 61% dei casi; le società a controllo pubblico rispettivamente nell'81%, nel 65% e nel 61% dei casi; le società *widely held* rispettivamente nell'80%, nell'87% e nel 47% dei casi. Cfr. FIN-GOV 2022, TAB.2DNF.

¹⁵⁰ Gli emittenti appartenenti all'indice Small Cap coinvolgono le comunità locali nel 22% dei casi e le pubbliche amministrazioni nel 14%; le società piccole, rispettivamente, nel 25% e nel 14% dei casi; le società a controllo familiare, rispettivamente, nel 30% e nell'11% dei casi. Cfr. FIN-GOV 2022, TAB.2DNF.

¹⁵¹ Per tali si intendono investitori istituzionali e banche. Cfr. FIN-GOV 2022, p. 66.

widely held (67%)¹⁵², ma nella media la frequenza con cui vengono coinvolti si attesta al 46%. Da quest'ultimo dato, sembrerebbe emergere un approccio in virtù del quale l'impresa non sceglie di dare priorità agli obiettivi di sostenibilità ritenuti rilevanti dagli investitori, ma continua essa stessa a definire tali obiettivi, dopo aver consultato gli *stakeholders*¹⁵³.

Con riferimento alle modalità di coinvolgimento, l'analisi evidenzia altresì che le opinioni degli *stakeholders* vengono raccolte prevalentemente attraverso due canali: i) *survey* – cartacea oppure *online* – (74% dei casi) e/o ii) *workshop* (36%), destinati a selezionati rappresentanti delle principali categorie¹⁵⁴.

3.1.4. La definizione dei piani di sostenibilità e la loro integrazione nei piani industriali

Come evidenziato nello studio di FIN-GOV¹⁵⁵ il *commitment* di un'impresa al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità può assumere diverse gradazioni: al livello più basso, l'impresa si limita ad enunciare gli obiettivi quali mere espressioni di principi; ad un livello intermedio, l'impresa elabora un piano di sostenibilità, che lega significative componenti di remunerazione variabile al raggiungimento degli obiettivi; al livello superiore, il piano di sostenibilità è integrato con il piano industriale vero e proprio ed i *target* di sostenibilità diventano obiettivi di *business* a tutti gli effetti.

Lo stesso studio rileva come la maggioranza degli emittenti del campione¹⁵⁶ (61%, a fronte del 48% dello scorso anno) fornisca indicazioni in merito all'esistenza di un piano di sostenibilità, frequenza che varia molto in base alle dimensioni e agli assetti proprietari¹⁵⁷. Il piano di sostenibilità appare frequentemente integrato nel piano

¹⁵² Cfr. FIN-GOV 2022, TAB.2DNF.

¹⁵³ Approccio ESG vs approccio CSR. Cfr. FIN-GOV 2022, p. 67.

¹⁵⁴ Cfr. FIN-GOV 2022, p. 66 e TAB.2DNF.

¹⁵⁵ Cfr. FIN-GOV 2022, p. 67.

¹⁵⁶ Si tratta delle 156 società che hanno pubblicato la DNF.

¹⁵⁷ In particolare, un piano di sostenibilità è stato adottato dall'85% delle FTSE Mib, dal 71% delle Mid Cap e solo dal 42% delle altre società (25% lo scorso anno). La frequenza tra società pubbliche (88%) e *widely held* (80%) è molto più elevata rispetto alle *family firms* (50%) (Cfr. FIN-GOV 2022, pag. 67).

industriale (69% degli emittenti che hanno redatto il piano), anche in questo caso con forti variazioni in relazione, in particolare, alla struttura dell'azionariato¹⁵⁸.

L'esame prosegue con l'analisi del collegamento tra la predisposizione del piano di sostenibilità e la costituzione di un comitato con funzioni in materia di sostenibilità, osservandosi come la probabilità che sia elaborato un piano aumenti dal 33% (in assenza di comitato) al 67% laddove sia presente un comitato accorpato, fino a raggiungere l'84% dove sia presente un comitato autonomo¹⁵⁹; anche la probabilità che il piano di sostenibilità sia integrato col piano industriale dipende dall'esistenza e struttura del comitato sostenibilità, con aumento dal 14% (in assenza di comitato) al 43% quando venga costituito un comitato accorpato, fino a raggiungere il 73% in presenza di un comitato autonomo, dati tutti in aumento rispetto allo scorso anno.

In merito alla definizione formale di indicatori (*Key Performance Indicators*- KPI)¹⁶⁰ che permettono di misurare *ex post* il raggiungimento degli obiettivi, l'analisi FIN-GOV evidenzia che il 65% delle società che hanno pubblicato la DNF ha fornito dati di raffronto (*ex post*) relativi ad almeno un triennio. Sebbene non sia prevista dalla normativa la *disclosure ex ante* dei *target* di sostenibilità relativi a un determinato orizzonte futuro, l'informazione è stata comunque fornita, su base volontaria, dal 28% delle società (24% lo scorso anno). Al riguardo, lo studio evidenzia come il fattore decisivo sia rappresentato dalla presenza di un piano di sostenibilità integrato col piano industriale: i KPI *target* sono stati comunicati in oltre metà dei casi (55%) nei quali è presente un piano integrato mentre sono raramente comunicati *ex ante* (22%) dove non esiste un piano di sostenibilità (o non è integrato). Infine, tra gli emittenti che hanno un piano integrato si evidenziano le società pubbliche, che hanno comunicato i KPI *ex ante* nel 75% dei casi.

¹⁵⁸ Un piano integrato figura nell'87% delle società pubbliche che hanno redatto il piano, a fronte del 75% delle *widely held* e del 55% delle familiari. In rapporto al totale degli emittenti che pubblicano la DNF, la presenza di un piano integrato è riscontrabile nel 77% delle società pubbliche, nel 53% delle *widely held*, e solo nel 27% delle familiari (Cfr. FIN-GOV 2022, p. 68).

¹⁵⁹ Cfr. FIN-GOV 2022, pag. 67.

¹⁶⁰ L'art. 3, co.1 lett. b) del D.Lgs. 254/2016 impone, di fatto, la *disclosure* a consuntivo dei valori assunti dai KPI ("indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario"), anche in raffronto ai valori degli "esercizi precedenti, secondo le metodologie ed i principi previsti dallo standard di rendicontazione utilizzato quale riferimento" (Cfr. FIN-GOV 2022, pag. 68).

3.2. Il dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti

Il Codice dedica particolare attenzione alle interazioni con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti per la società: il *principio* IV raccomanda all'organo di amministrazione il compito di promuovere, nelle forme più opportune, il dialogo con tali soggetti. La *raccomandazione* 3 affida al CdA, su proposta del presidente formulata d'intesa con il CEO, il compito di adottare e descrivere nella relazione sul governo societario “una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di engagement adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi”¹⁶¹. Al presidente viene altresì raccomandato di assicurare che l'organo di amministrazione sia informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con gli azionisti (*raccomandazione* 3).

3.2.1 Le politiche di dialogo adottate dagli emittenti

Un nutrito numero di emittenti ha adottato e reso disponibile sul proprio sito *internet* una politica per la gestione del dialogo con gli azionisti¹⁶². Molte di queste incorporano previsioni destinate a regolare anche il dialogo avviato su iniziativa degli azionisti¹⁶³, mentre sono pochi i casi in cui la politica si limita a formulare considerazioni generiche o a descrivere la normale attività di *investor relation*. Come raccomandato dal Codice, la

¹⁶¹ La Raccomandazione va inquadrata alla luce della Direttiva 2017/828, c.d. *Shareholder Rights Directive* 2 (SRD2), che richiede agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi, secondo il principio *comply or explain*, di sviluppare e comunicare al pubblico una politica di impegno (*engagement policy*) – che spieghi, tra l'altro, come vengono monitorate e ingaggiate le società partecipate, e come viene esercitato il diritto di voto nelle assemblee di queste ultime – nonché le modalità di attuazione di tale politica. Cfr. art 3-*octies*, co. 1, lett. a) della SRD2, recepito in Italia attraverso l'art. 124-*quinquies* TUF.

¹⁶² Si tratta di 122 società, pari al 57% delle società aderenti al Codice, sulla base dell'analisi condotta da Assonime-Emittenti Titoli 2022: si tratta dell'87% delle grandi e del 45% delle società non grandi ai sensi del Codice; all'interno delle due classi dimensionali, la concentrazione degli assetti appare giocare un ruolo secondario (88% delle grandi-non concentrate, 86% delle grandi concentrate, 52% delle non grandi-non concentrate, 42% delle non grandi-concentrate). Simili dati si rinvergono nell'analisi di FIN-GOV 2022, p. 27 che rileva tale informazione nel 51% di tutte le società quotate, comprese le non aderenti al Codice, ed evidenzia come la politica sia reperibile quasi sempre tra le società pubbliche e le *widely held* (rispettivamente l'85% e l'82%) e con frequenza inferiore tra le società familiari (37%). Un quadro simile è tratteggiato anche dall'analisi di TEH-Ambrosetti, p. 70, dove si evidenzia come l'adozione delle politiche risulti più diffusa soprattutto per le aziende con maggiore esposizione verso il mercato: in particolare, risultano aver adottato politiche il 97% delle società del FTSE Mib, il 71% delle società del Mid Cap e il 60% delle società dello Small Cap, per un totale di 100 società sulle 135 considerate dal campione.

¹⁶³ L'analisi di FIN-GOV 2022 evidenzia come tali casi siano 100, e decide di concentrare su questi le successive analisi (p. 27). Lo studio di TEH-Ambrosetti (p. 74-75) rileva che le società che prevedono un engagement sia proattivo che reattivo siano oltre il 90% del totale di quelle che hanno adottato una politica.

politica viene frequentemente descritta nella relazione sulla *corporate governance*¹⁶⁴, che tuttavia raramente offre informazioni anche sul dialogo svolto¹⁶⁵.

Circa la metà delle politiche adottate prevede non solo iniziative di dialogo *two-way* (dove avviene un effettivo scambio di informazioni tra società e investitori), ma anche *one-way* (in cui sono solo gli investitori a esporre la loro visione su specifiche questioni ai partecipanti lato società)¹⁶⁶, in aderenza alle diverse modalità di dialogo contemplate dagli investitori¹⁶⁷ - di cui il Codice raccomanda di tenere conto nell'adozione della politica.

A fronte della raccomandazione del Codice di assicurare una tempestiva informativa al consiglio di amministrazione sullo sviluppo e sui contenuti del dialogo, il 75% delle politiche prevede un'informativa alla prima occasione utile (in linea con l'indicazione, prevista dal Codice, di un'informativa *ex post* alla *prima riunione utile*), mentre il 17% prevede un'informativa periodica¹⁶⁸. Quasi sempre è altresì previsto un monitoraggio sull'applicazione delle politiche e la formulazione, ove necessario, di proposte di aggiornamento¹⁶⁹.

¹⁶⁴ Nell'83% dei casi, secondo il Rapporto FIN-GOV 2022 (p. 27).

¹⁶⁵ Nell'analisi di Assonime-Emittenti Titoli 2022 si rileva come ciò avvenga soltanto in 14 casi (11% delle politiche pubblicate e illustrate nelle relazioni sul governo societario).

¹⁶⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2022 rileva la presenza di canali *one-way* nel 42% delle politiche pubblicate. Nell'analisi di FIN GOV, pp. 27-28, si evidenzia come tali casi si riscontrino in quasi la metà delle politiche considerate (45 su 100) e con maggiore frequenza tra le società del FTSE Mib (56% dei casi, a fronte del 37% nelle Small Cap), nel settore finanziario (57%) e tra le società *widely held* (69%) e pubbliche (62%). Tra le *family firms* la previsione si ritrova nel 44% dei casi. Dallo studio condotto da TEH-Ambrosetti, pp. 74-75, si rileva come le società che prevedono sia modalità *one-way* che *two-way* siano oltre il 60% di quelle che hanno adottato una politica.

¹⁶⁷ Una raccolta delle *best practice* considerate dagli investitori in tema di *engagement* con i consigli di amministrazione (c.d. *shareholder-director engagement*) è offerto dagli *Italian Shareholder-Director Exchange – I-SDX*, sviluppati da Assogestioni nel 2021. Il documento costituisce un *framework* per l'organizzazione e gestione di *engagement* efficaci e reciprocamente proficui tra azionisti e *board member* e raccoglie la visione e l'impegno degli investitori in tale direzione. L'I-SDX contempla sia modalità di dialogo *two-way* sia modalità di dialogo *one-way*, traendo spunto dai protocolli di *engagement* e *stewardship* adottati in ambito nazionale e internazionale (come lo *Shareholder Director Exchange (SDX) Protocol* adottato negli Stati Uniti, il *Collective Engagement Framework* elaborato da *The Investor Forum* in UK, l'*EFAMA Stewardship Code* in ambito europeo, e i Principi Italiani di *Stewardship*).

¹⁶⁸ FIN-GOV 2022, p. 30 e Tab 5EP. *Ibidem*, FIN-GOV 2022 evidenzia invece come non venga mai prevista un'informativa preventiva al consiglio in via sistematica sulle richieste pervenute: in casi rari è prevista un'informativa alla prima occasione utile (11%) o periodicamente (2%). Cfr. anche TEH-Ambrosetti (p. 74) evidenzia come in più del 70% dei casi il presidente è il soggetto incaricato di assicurare l'informativa sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo, coerentemente alla raccomandazione del Codice.

¹⁶⁹ FIN-GOV 2022 evidenzia come ciò accada nel 91% dei casi, p. 28 e Tab 5EP. Nel 62% dei casi la formulazione delle proposte di modifica è attribuita congiuntamente a presidente e AD.

Passando agli elementi più descrittivi del contenuto delle *policy*, si rileva che gli emittenti identificano quasi sempre (98%)¹⁷⁰ uno o più soggetti responsabili della gestione del dialogo¹⁷¹. L'amministratore incaricato è identificato solo nel CEO nel 41% dei casi, nel CEO unitamente al presidente nel 39% dei casi e nel solo presidente nel 16% dei casi (nella metà di questi ultimi, il Presidente è anche CEO)¹⁷². La scelta di indicare il presidente del consiglio di amministrazione appare spesso differenziata a seconda dell'argomento, e, in particolare, a seconda che il dialogo riguardi temi di *governance* piuttosto che temi di *business*, dove la designazione del presidente è più frequente nei casi in cui il dialogo verta sulla *governance* dell'emittente¹⁷³.

Le politiche identificano quasi sempre anche il primo punto di contatto¹⁷⁴ (98%): questo ruolo è quasi sempre ricoperto dalla funzione *investor relations* che è affiancata, in circa un terzo dei casi, dalla funzione della segreteria societaria o dal segretario del consiglio¹⁷⁵.

¹⁷⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2022; FIN-GOV 2022, p. 28-29 (Figura 13) e Tab 3EP.

¹⁷¹ L'identificazione dell'amministratore responsabile appare coerente con i *Principles for Listed Companies' Dialogue with Investors*, pubblicati il 19 luglio 2022 da Assonime che assegnano "agli amministratori che hanno la responsabilità di rappresentare la società (CEO e/o Presidente), il compito di applicare la politica, attraverso la gestione delle varie fasi del dialogo e delle relative scelte, compresa la possibilità di coinvolgere eventuali funzioni aziendali e altri amministratori (in particolare i presidenti dei comitati endoconsiliari) sulla base delle competenze loro attribuite all'interno della società sulle materie oggetto del dialogo". Tale figura è anche considerata nei Principi I-SDX, sviluppati da Assogestioni.

¹⁷² Assonime-Emittenti Titoli 2022. Anche TEH-Ambrosetti 2022 (p. 73) rileva come il CEO sia nella maggior parte dei casi individuato quale soggetto responsabile della gestione del dialogo, individualmente ovvero assieme al presidente.

¹⁷³ FIN-GOV 2022, p. 28-29 (Figura 13) e Tab 3EP. L'identificazione dell'amministratore appare spesso legata anche all'oggetto del dialogo, dove la figura del presidente appare più frequente, seppur : a) per quanto concerne le materie di *governance*, si rileva come l'amministratore individuato quale responsabile è tipicamente l'AD, individualmente (41% dei casi) ovvero d'intesa col presidente (27% dei casi); il ruolo è attribuito al solo presidente nel 20% dei casi; nel restante 10% dei casi sono adottati diversi modelli, dove sono individuati come responsabili del dialogo soggetti che solitamente fanno comunque capo all'AD, quali il DG; il responsabile IR o più raramente il segretario del CdA; b) quando il dialogo riguarda questioni di *business*, il modello è ancor più incentrato sull'AD: l'amministratore delegato è il solo soggetto responsabile nel 54% dei casi, d'intesa con il presidente nel 24% dei casi. Il presidente è il solo responsabile nel 14% dei casi, altri assetti sono previsti nel 6% dei casi.

¹⁷⁴ L'identificazione di un punto di contatto appare coerente con i *Principles for Listed Companies' Dialogue with Investors*, pubblicati il 19 luglio 2022 da Assonime. Tale figura è considerata anche nei Principi I-SDX, sviluppati da Assogestioni.

¹⁷⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2022 che rileva come tale figura sia quasi sempre identificata nella funzione di *investor relations* (IR), affiancato in circa un terzo dei casi dalla segreteria societaria o dal segretario del consiglio (29%); FIN-GOV 2022, p. 29 e Tab 2EP; TEH-Ambrosetti 2022, p. 72, che evidenzia altresì come in taluni casi l'IR sia coadiuvato dalla funzione affari societari ovvero dal segretario, di norma per ambiti quali il dialogo con azionisti *retail* o su temi di *governance*.

Nel 52% dei casi, la politica prevede che l'amministratore responsabile possa decidere di coinvolgere anche altri amministratori nell'attività di dialogo¹⁷⁶: al riguardo si rileva dunque come il loro coinvolgimento non appaia sistematico ma solitamente sottoposto ad una valutazione caso per caso¹⁷⁷. Tale valutazione è frequentemente rimessa all'AD, da solo (in circa la metà dei casi) ovvero d'intesa con il presidente (in circa 1/3 dei casi)¹⁷⁸.

Nell'analisi di FIN-GOV si rileva che nel 23% delle 100 politiche di dialogo considerate più strutturate è previsto che il CdA possa altresì delegare il dialogo, per singoli punti, ad amministratori diversi da quelli responsabili¹⁷⁹.

Nessuna *policy* prevede invece la possibilità, per i singoli amministratori, di partecipare senza invito degli amministratori responsabili o del CdA agli incontri con gli investitori, così come non è prevista la possibilità per gli investitori di ingaggiare direttamente singoli amministratori senza essere previamente passati dal punto di contatto prefissato¹⁸⁰.

Nella maggioranza dei casi, le società individuano le aree in cui è possibile accettare un *engagement* da parte degli azionisti¹⁸¹. Una parte cospicua delle politiche (70%) fa espresso riferimento alla possibilità di diniego del dialogo: l'85% di queste identifica esplicitamente i criteri utilizzati per decidere se accettare o meno l'incontro con gli investitori¹⁸².

Il 65% delle politiche stabilisce che la richiesta di *engagement* debba contenere alcune informazioni minime, tra cui viene ricompreso l'oggetto del possibile dialogo (98% dei casi), le ragioni della richiesta (77%), le modalità di dialogo (e.g. *one-way* o *two-way*, individuale o collettivo - 78%) e i rappresentanti degli investitori che parteciperebbero al

¹⁷⁶ Secondo le rilevazioni di Assonime, si tratta di 64 società (52%).

¹⁷⁷ FIN-GOV 2022, p. 28; TEH-Ambrosetti 2022, p. 73.

¹⁷⁸ FIN-GOV 2022, p. 30 (Figura 15) e Tab 4EP.

¹⁷⁹ FIN-GOV 2022, p. 30 e Tab 5EP.

¹⁸⁰ *Ibidem*

¹⁸¹ FIN-GOV 2022, p. 28, rileva come si tratti dell'83% delle politiche. Nell'82% di queste sono riportati di elenchi esemplificativi, nel restante 18% si fa riferimento, apparentemente, a un numero chiuso di argomenti. L'analisi di TEH-Ambrosetti 2022, pp. 70 e 71, rileva che i temi oggetto di confronto nell'*engagement* siano soprattutto quelli di *governance*, seguiti da temi ESG e infine temi di *business*. Ambrosetti rileva altresì che le politiche delle società appartenenti allo Small cap in molti casi (42%) non riportano i temi oggetto del dialogo all'interno della politica.

¹⁸² FIN-GOV 2022, pg 30 e Tab 2EP.

dialogo (77%). È invece minoritaria (35%) la richiesta di indicare i consiglieri con cui gli investitori vorrebbero dialogare¹⁸³.

La maggior parte delle politiche adottate dagli emittenti si rivolge agli azionisti della società e solo in casi limitati anche alla generalità degli *stakeholder* ovvero a *cluster* selezionati di questi ultimi¹⁸⁴. Per una disamina delle interazioni con gli *stakeholder* si rimanda al paragrafo 3.1.3. riportato *supra*.

3.3. Il presidente indipendente

Ai sensi del nuovo Codice, il presidente del consiglio di amministrazione può essere valutato indipendente¹⁸⁵ a condizione che sia stato candidato espressamente a tale ruolo (*raccomandazione 23*) e ove non ricorrano le condizioni di non indipendenza stabilite per tutti gli amministratori indipendenti (*raccomandazione 7*). Anche in considerazione del ruolo di raccordo tra esecutivi e non esecutivi e di gestione del CdA che la normativa primaria e il Codice stesso gli attribuiscono (*raccomandazione 12*), con riguardo al presidente indipendente sono state elaborate delle specifiche raccomandazioni. Tra queste, basti ricordare la previsione secondo cui l'organo di amministrazione comprende almeno due amministratori indipendenti, diversi dal presidente (*raccomandazione 5*), nonché quella per cui il presidente indipendente può partecipare ai comitati consiliari a condizione che essi siano composti in maggioranza da altri consiglieri indipendenti e non può presiedere il comitato remunerazioni o il comitato controllo e rischi (*raccomandazione 7*, ultimo capoverso)¹⁸⁶.

Le società che hanno fatto ricorso alla possibilità offerta dal nuovo Codice sono 28, in aumento rispetto ai 17 casi rilevati nell'anno passato (+65%)¹⁸⁷. La frequenza del fenomeno è superiore tra le società *widely held* e tra le pubbliche (in cui il presidente è

¹⁸³ FIN-GOV 2022, pg 29 (cfr. anche Figura 14) e Tab 2EP. Cfr. anche TEH-Ambrosetti 2022, p. 75.

¹⁸⁴ TEH-Ambrosetti 2022, pg 72: in particolare, si rileva che oltre il 50% delle politiche si rivolge alla generalità degli azionisti. La generalità degli *stakeholder* viene considerata destinataria della politica in circa il 30% delle società del FTSE MIB e il 20% delle società Mid Cap e Small Cap. In circa il 20% delle società del FTSE MIB la politica è altresì rivolta agli azionisti unitamente a cluster selezionati di altri *stakeholder* (quali ad esempio *proxy advisor* e agenzie di *rating*).

¹⁸⁵ Tra le condizioni di non indipendenza non è infatti più menzionata la carica di presidente del consiglio di amministrazione

¹⁸⁶ Cfr. altresì, nelle Q&A, la Q Racc. 5 (2) e la Q Racc. 7(1) nonché la Q Racc. 12 in merito al ruolo del Presidente nell'organizzazione dei lavori dell'organo di amministrazione.

¹⁸⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2022; FIN-GOV 2022, p. 38.

indipendente rispettivamente nel 35% e nel 31% dei casi), mentre appare più marginale tra le società familiari (6% dei casi)¹⁸⁸.

Per valutare l'indipendenza del presidente (e più in generale, degli amministratori), l'analisi di FIN-GOV osserva l'evoluzione dei requisiti di indipendenza del Codice, soprattutto per quanto riguarda la significativa remunerazione aggiuntiva¹⁸⁹. In aderenza a tali indicazioni, occorre confrontare i compensi del presidente non con il parametro comparativo dell'emolumento degli altri non esecutivi (pari in media ad € 59.000), bensì con il parametro, riferito al presidente stesso, del compenso fisso per la carica e per la partecipazione ai comitati (pari in media a € 259.000)¹⁹⁰. Al riguardo lo studio di FIN-GOV evidenzia quindi come, secondo i nuovi parametri (e diversamente da quanto comporterebbe un'applicazione dei precedenti)¹⁹¹, solo due presidenti indipendenti potrebbero essere considerati a rischio, in considerazione dei compensi aggiuntivi percepiti in società controllate¹⁹².

Per una panoramica generale delle classi di remunerazioni aggiuntive, si rimanda alla tabella di cui al paragrafo 2.3.3., riportata *supra*, che riporta il dato di dettaglio sui compensi dei presidenti indipendenti.

¹⁸⁸ FIN-GOV 2022, pp. 38-39.

¹⁸⁹ FIN-GOV 2022, p. 34, che ha in particolare evidenziato come le nuove previsioni abbiano comportato una modifica dei parametri di valutazione, sia sotto il profilo quantitativo (l'importo-base di riferimento va ad incorporare anche i compensi per i comitati e quelli corrisposti per le cariche) sia sotto il profilo del metro di confronto (per cui si è abbandonato un *benchmark* esterno - emolumento fisso dei non esecutivi -, in favore di uno interno - remunerazione-base del singolo consigliere). Il Rapporto FIN-GOV (pg 39) sottolinea comunque come una parte degli emittenti abbia conservato, su base volontaria, il vecchio parametro.

¹⁹⁰ Rapporto FIN-GOV (p. 39), dove viene illustrato altresì che la remunerazione totale dei presidenti indipendenti sia mediamente pari a € 271.000 - sebbene tale cifra nasconda una forte variabilità (da 15 oltre 700.000 €) - e che la maggioranza dei presidenti indipendenti (15 su 28) riceva complessivamente più di 250.000 €.

¹⁹¹ FIN-GOV (p. 39) rileva infatti come se si raffrontasse la remunerazione complessiva dei presidenti indipendenti con il compenso-base dei non esecutivi si arriverebbe alla diversa valutazione di poter considerare potenzialmente a rischio 25 presidenti indipendenti su 28 - la differenza media tra remunerazione complessiva dei presidenti indipendenti e compenso-base dei non esecutivi rilevata è infatti pari a 192.000 € (varia da 1000 a 486.000 €).

¹⁹² Tale valutazione è effettuata da FIN-GOV (pp. 39-40) tenendo conto dell'importo forfettario dei compensi aggiuntivi (pari rispettivamente a 100 e a 200 mila €). Nei due casi citati, i compensi aggiuntivi sono pari rispettivamente al 56% e al 64% dell'importo base e corrispondono rispettivamente al 36% e al 39% della remunerazione totale.

3.4 La promozione della parità di trattamento e di opportunità tra i generi a livello aziendale

In ambito nazionale, la legge 12 luglio 2011, n. 120 (cosiddetta legge Golfo-Mosca) e il D.P.R. 30 novembre 2012, n. 251, hanno introdotto obblighi di equilibrio di genere negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate e in quelle controllate dalle pubbliche amministrazioni.

In particolare, con tali disposizioni, successivamente aggiornate e integrate da ulteriori interventi legislativi, si è inteso affrontare la questione della sottorappresentazione delle donne nelle posizioni apicali delle imprese in Italia, dando attuazione a un principio di uguaglianza sostanziale tra i generi.

L'autodisciplina ha inteso recepire e salvaguardare gli effetti prodotti dalla suddetta normativa apportando già nel 2018 modifiche al Codice di *Corporate Governance*, poi rafforzate nella nuova edizione del 2020 in cui il Codice ha fatto proprio il principio della diversità di composizione degli organi sociali penetrando ben più nel profondo della realtà aziendale rispetto alla mera presenza negli organi sociali. A tale proposito, appare utile richiamare quanto previsto dalla *raccomandazione* 8 del Codice, secondo cui la società – oltre a definire i criteri di diversità per la composizione degli organi di amministrazione e di controllo, gli strumenti per una loro efficace attuazione, e prevedere che almeno un terzo dei componenti di questi organi sia costituito dal genere meno rappresentato – adotta misure atte a promuovere la parità di trattamento e di opportunità tra i generi all'interno dell'intera organizzazione aziendale, mediante monitoraggio della concreta attuazione.

La centralità del tema in esame emerge anche da quanto previsto dalla Direttiva UE/2014/95 (*Non Financial Reporting Directive*, NFRD)¹⁹³, recepita in Italia con il decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 che ha introdotto per gli enti di interesse pubblico (EIP)¹⁹⁴ l'obbligo di redigere le Dichiarazioni Non Finanziarie (c.d. DNF) sulla

¹⁹³ Si ricorda in proposito che la *Corporate Sustainability Reporting Directive* modifica l'ambito di applicazione e gli attuali requisiti previsti dalla *Non-Financial Reporting Directive*, prevedendo altresì che la rendicontazione delle informazioni non finanziarie, incluse informazioni relative a fattori sociali, avvenga in base a *standard* di reporting europei comuni sviluppati dallo *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG).

¹⁹⁴ Per enti di interesse pubblico (EIP) si intendono tutti quelli definiti nel D.Lgs. 39/2010 e quindi le società italiane emittenti valori mobiliari quotati in un mercato regolamentato italiano o dell'Unione europea come banche, imprese di assicurazione e imprese di riassicurazione che abbiano avuto, in media, durante

sostenibilità ambientale e sociale, prevedendo, proprio per il profilo sociale, la comunicazione di tutte le informazioni sulla gestione del personale, incluse le azioni poste in essere per garantire la parità di genere.

Al riguardo, in termini di presenza femminile, quasi tutte le DNF riportano dati sulla ripartizione del personale tra uomini e donne, sia a livello generale (99%) che a livello dirigenziale (85%)¹⁹⁵. Le dipendenti donne sono circa il 40% del totale, senza grandi variazioni tra un gruppo e l'altro; in particolare si evidenzia un significativo incremento nel settore finanziario – dove le donne raggiungono il 46% del totale – e una diminuzione nelle società pubbliche, nelle quali sono il 31% del totale. In 47 società il personale è in maggioranza femminile¹⁹⁶. Il rapporto rileva come i dati sembrano essere influenzati in modo determinante dal settore di appartenenza: più di metà delle società con personale a maggioranza femminile (26 su 47) appartiene al settore finanziario (11), al tessile/abbigliamento (11) e al settore *health care* (4 su un totale di 8). La presenza femminile raggiunge il livello minimo (6%) in una società che si occupa di costruzioni e manutenzioni mentre il livello massimo (72%) è osservabile in una società del settore *health care*. È riscontrabile anche un lieve effetto dimensione: le dipendenti sono più numerose nelle società piccole (42% contro 35% tra le grandi)¹⁹⁷.

Dalle analisi condotte da FIN-GOV si rileva come la presenza femminile si dimezzi (19%) a livello dirigenziale, dove 7 società sono prive di dirigenti donne; una (ancora nel settore *health care*) ha solo dirigenti donne, 6 sono le società con maggioranza di dirigenti donne e, in particolare, due finanziarie (una banca e una compagnia assicurativa), due operanti nel settore *health care* e due nell'abbigliamento/moda. Anche in questo caso viene rilevato un effetto dimensione, ma di segno opposto a quello riscontrato a livello generale: le donne dirigenti sono infatti più frequenti tra le FTSE Mib (23%, contro 18% altrove). La percentuale di dirigenti donne è positivamente correlata ($\rho=0,52$) a quella di dipendenti donne.

l'esercizio finanziario: un numero di dipendenti superiore a cinquecento e alla data di chiusura del bilancio abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro.

¹⁹⁵ FIN-GOV 2022.

¹⁹⁶ FIN-GOV 2022.

¹⁹⁷ FIN-GOV 2022.

Al riguardo, nello studio di TEH-Ambrosetti viene rilevato come negli ultimi sette anni si sia comunque assistito a un progressivo incremento del numero di donne nei consigli di amministrazione: considerando il FTSE MIB, 27 società su 33 (82%) presentano almeno 4 donne in consiglio (nel 2015 solo 9 società su 34, pari al 24%)¹⁹⁸.

In tema di *gender pay gap*, appare interessante notare che circa 1/3 degli emittenti (una cinquantina in tutto) fornisce informazioni sufficienti a ricavare la differenza di remunerazione tra uomini e donne: in tal caso l'effetto dimensionale è molto forte: l'informazione è fornita dal 49% delle società grandi e solo dal 22% delle piccole (25% per i dirigenti)¹⁹⁹. Inoltre, la trasparenza è maggiore tra le società pubbliche (42% dà *disclosure* generale, 46% sui dirigenti), e minore tra le *family firms* (23% dà *disclosure* generale, 26% sui dirigenti)²⁰⁰.

Dall'analisi di FIN-GOV emerge un *pay gap* apprezzabile, verosimilmente collegato a differenze di ruolo nell'organigramma aziendale. In particolare, le donne percepiscono in media l'89% della remunerazione dei colleghi uomini, a livello generale, e l'86% tra i dirigenti. La variabilità tra un gruppo e l'altro è contenuta: a livello generale, la differenza è maggiore tra le società piccole (85% contro 92% tra le grandi) e nel settore non finanziario (88% contro 92% tra le finanziarie)²⁰¹. Tra i dirigenti, invece, il *pay gap* è più contenuto tra le società piccole e nel settore non finanziario.

A livello dipendenti, il *pay gap* più elevato si riscontra in una società del settore *automotive* (remunerazione media femminile pari al 60% di quella maschile); in tre società (una dell'abbigliamento e due energetiche) il rapporto si inverte e si osserva che la remunerazione femminile è più alta (fino al 5%) di quella maschile. A livello dirigenziale, il rapporto si inverte presso 8 società non finanziarie, appartenenti a settori molto vari. Come prevedibile (data la minore numerosità del campione dei dirigenti rispetto ai dipendenti) la variabilità del *pay gap* a livello dirigenziale è più che doppia rispetto a quella riscontrabile per i dipendenti ($\sigma = 0,208$ contro 0,099); di conseguenza, anche valori estremi (molto alti o molto bassi) sono più frequenti.

¹⁹⁸ TEH-Ambrosetti 2022.

¹⁹⁹ FIN-GOV 2022.

²⁰⁰ FIN-GOV 2022.

²⁰¹ FIN-GOV 2022.

3.5. Gli obiettivi di sostenibilità nella politica di remunerazione degli amministratori esecutivi

Il Codice raccomanda che la politica di remunerazione degli amministratori esecutivi e del *top management* definisca obiettivi di *performance* predeterminati, misurabili e legati in parte significativa a un orizzonte di lungo periodo, nonché coerenti con gli obiettivi strategici della società e finalizzati a promuoverne il successo sostenibile, comprendendo, ove rilevanti, anche parametri non finanziari (*raccomandazione 27*, lett. c).

A completamento delle rilevazioni fornite nel paragrafo 2.4.3. che forniscono un quadro sulla previsione e sul dettaglio dei parametri ESG nelle politiche per la remunerazione delle società che aderiscono al Codice, si riportano di seguito le considerazioni svolte sulla previsione di tali parametri rispettivamente nelle componenti remunerative legate a obiettivi di breve e medio-lungo termine.

3.5.1. Gli obiettivi di sostenibilità nei piani di breve periodo (MBO)

Per quanto concerne i piani di breve periodo, l'analisi di FIN-GOV rileva una crescita delle società che fanno ricorso a parametri ESG, passate dal 42% al 56%. In tal modo, gli obiettivi ESG risultano essere il secondo *cluster* per frequenza di utilizzo, dopo gli obiettivi economico-finanziari (tipicamente facenti riferimento a grandezze contabili o di *budget*), presenti nel 96% dei casi, e prima degli obiettivi di *business* (ad esempio quote di mercato, sviluppo di nuovi prodotti etc.), cui è fatto ricorso nel 52% dei casi²⁰². L'utilizzo di parametri ESG è correlato soprattutto alla grandezza e all'identità dell'azionista di riferimento: in particolare, obiettivi ESG sono utilizzati più spesso da società grandi (85%), pubbliche e *widely held* (circa 75%) e meno da quelle piccole (42%) o familiari (45%).²⁰³

²⁰² FIN-GOV 2022, p. 52-53 e TAB 3PR, dove viene altresì evidenziato che nei piani MBO raramente (nel 5% dei casi) viene utilizzato il riferimento a obiettivi azionari (*i.e.*, legati all'andamento del valore delle azioni dell'emittente). Cfr. anche TEH-Ambrosetti (p. 45 e 46) che evidenzia come i parametri ESG, nei piani di remunerazione a breve termine: a) per le società non finanziarie, risultino i più utilizzati nel FTSE Mib, mentre si posizionano al secondo posto nel Mid Cap e nello Small Cap; b) per le società finanziarie, risultino i più utilizzati in tutti i segmenti di mercato.

²⁰³ *Ibidem*, cfr. in particolare la Figura 28.

Il peso delle remunerazioni variabili collegate a parametri ESG sugli MBO (a *target*), per le società che lo prevedono, è tuttavia piuttosto limitato e pari al 18%, livello sostanzialmente immutato rispetto all'anno precedente²⁰⁴.

3.5.2. Gli obiettivi di sostenibilità nei piani di medio-lungo termine (LTI)

Con riferimento ai piani di medio-lungo termine, l'analisi FIN-GOV rileva come quasi tutti i piani LTI (95%) prevedano dei c.d. *entry gates*, ovvero il collegamento dell'attribuzione dei compensi al verificarsi di una condizione rappresentata dal conseguimento di obiettivi di *performance*. Con riferimento ai parametri ESG si rileva che tali *gates* sono previsti nel 57% dei casi: come per quanto rilevato in ambito MBO, si tratta di un parametro in crescita rispetto al dato dell'anno passato (pari al 38%), che rappresenta il secondo *cluster* per frequenza di utilizzo nei piani LTI, dopo gli obiettivi economico-finanziari (presenti nel 90% dei casi), e prima di quelli di *business* (52%) e di quelli legati alla *performance* azionaria (43%)²⁰⁵.

Anche in questo caso, l'utilizzo di parametri ESG è correlato soprattutto alla grandezza e all'identità dell'azionista di riferimento: in particolare, gli obiettivi ESG sono utilizzati più spesso da società grandi (74%), pubbliche (80%) e *widely held* (77%) e meno da quelle piccole (46%) o familiari (47%, in aumento rispetto al 27% dell'anno scorso)²⁰⁶.

Come per gli MBO, il peso delle remunerazioni variabili collegate a parametri ESG sugli LTI, per le società che lo prevedono, raggiunge dei livelli molto limitati, attestandosi al 21%²⁰⁷.

²⁰⁴ FIN-GOV 2022, p. 53-54 (cfr. in particolare la Figura 29) e TAB 3PR che riporta altresì un'ulteriore analisi, raffrontando il peso medio dei singoli cluster individuati con il peso complessivo a livello di sistema, in modo da riflettere anche la frequenza con cui i singoli piani includono le varie componenti e restituendo il peso complessivo di ciascuna (calcolato sempre sul variabile a *target*) a livello di sistema complessivo. Secondo tale statistica, i parametri ESG ricoprono un peso molto basso rispetto al totale (10%), sebbene ne venga segnalato un significativo incremento marginale (+38,5%, da 7% a 10%), legato alla crescente diffusione della previsione di variabili ESG sopra evidenziata.

²⁰⁵ FIN-GOV 2022, p. 55 (cfr. in particolare la Figura 30) e TAB 5PR. TEH-Ambrosetti 2022, pp. 48 e 49, evidenzia come i parametri ESG, nei piani di remunerazione a lungo termine: a) per le società non finanziarie, risultino i più utilizzati nel FTSE Mib, mentre si posizionano al secondo posto nel Mid Cap e al terzo posto nello Small Cap; b) per le società finanziarie, risultino i più utilizzati nelle società del FTSE Mib, posizionandosi al secondo posto con riferimento agli altri segmenti di mercato.

²⁰⁶ Rapporto FIN-GOV, p. 55 (cfr. in particolare la Figura 30) e TAB 5PR.

²⁰⁷ Rapporto FIN-GOV, p. 56 e TAB 5PR. Il Rapporto FIN-GOV riporta altresì che i parametri ESG rappresentano, a livello di sistema, un peso del 12% rispetto al totale delle remunerazioni LTI, evidenziando al contempo come le lievi differenze tra MBO e LTI siano indotte da una diversa frequenza di adozione dei

3.6. L'adeguatezza delle remunerazioni degli amministratori non esecutivi e dei sindaci

Il Codice raccomanda alle società, al fine di disporre di persone dotate di adeguata competenza e professionalità, di definire la remunerazione degli amministratori (ivi inclusi i componenti non esecutivi) e dei componenti dell'organo di controllo “*tenendo conto delle pratiche di remunerazione diffuse nei settori di riferimento e per società di analoghe dimensioni, considerando anche le esperienze estere comparabili e avvalendosi all'occorrenza di un consulente indipendente*” (raccomandazione 25).

Con riferimento in particolare alla remunerazione degli amministratori non esecutivi e dei sindaci, FIN-GOV²⁰⁸, senza entrare nel merito delle valutazioni relative all'adeguatezza, riporta un quadro generale dei compensi medi corrisposti che si attestano a € 64.000 per gli amministratori indipendenti (€ 82.000 per gli altri amministratori non esecutivi non indipendenti), in leggero aumento rispetto all'anno precedente²⁰⁹, e € 47.000 per i sindaci, sostanzialmente immutati rispetto all'anno precedente.

Dalla rilevazione emerge altresì come la remunerazione corrisposta vari significativamente a seconda di parametri quali la capitalizzazione di mercato (le società del FTSE Mib prevedono dei compensi medi più elevati rispetto alle società a minore capitalizzazione) e la tipologia di società (le società finanziarie prevedono compensi medi più elevati rispetto alle società non finanziarie)²¹⁰.

singoli parametri più che dall'attribuzione di pesi diversi a ciascuno di questi (cfr. quanto riportato alla nota 4 che precede). Vale sottolineare che il Rapporto FIN-GOV evidenzia come sia stato possibile calcolare il peso delle singole componenti nel 66% dei casi in cui sono stati adottati dei piani LTI, alla luce della complessità degli algoritmi fondanti che rendono problematico il calcolo di statistiche aggregate.

²⁰⁸ FIN-GOV 2022 (p. 61) e TAB 2R, 6R e 7R.

²⁰⁹ Per quanto riguarda, in particolare, gli amministratori indipendenti, l'aumento dei compensi è stato pari al 6% (per effetto di +8% negli emolumenti fissi e +4,5% nei compensi per comitati).

²¹⁰ FIN-GOV 2022, TAB 6R e 7R. In particolare, per gli amministratori indipendenti (sindaci) il compenso medio è stato pari a € 119.000 (92.000) nelle società del FTSE Mib, € 61.000 (54.000) nelle società del Mid Cap e € 33.000 (30.000) nelle altre. Dalle tabelle sopracitate emerge altresì come il compenso sia solitamente più elevato nelle società *widely held* (in media € 133.000 per gli amministratori indipendenti e € 84.000 per i sindaci) rispetto alle società con altri assetti proprietari, in particolare rispetto a quelle a controllo familiare (in media € 43.000 per gli amministratori indipendenti e 36.000 per i sindaci). Cfr. anche TEH-Ambrosetti 2022, p. 38, che evidenzia come i compensi per il ruolo di consigliere indipendente risultino più elevati tra le società di maggiori dimensioni e le società finanziarie.

III. LE INIZIATIVE DEL COMITATO PER UNA MIGLIORE ADESIONE AL CODICE

1. Le raccomandazioni del Comitato per il 2023

1.1. 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 practices* 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 practices* 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 assente²¹¹ per le società di diritto estero che hanno 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 europei²¹², 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.

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*).

²¹¹ Delle 13 società di diritto estero che hanno la principale quotazione in Italia, solo 2 hanno adottato il Codice italiano.

²¹² 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.

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 nazionalità²¹³.

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.

1.2. 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.

²¹³ Cfr. *supra*.

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*.

1.3. 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 strategico²¹⁴, mentre il 42% dichiara di aver adottato una *policy* o un piano sulla sostenibilità, con un aumento sensibile rispetto al 2021²¹⁵. 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*

²¹⁴ 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).

²¹⁵ 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.

soci”²¹⁶. 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.

1.4. Le raccomandazioni per il 2023

L’esame approfondito²¹⁷ 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

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

²¹⁶ Codice di Corporate Governance, *principio III e raccomandazione 2*.

²¹⁷ Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, parte II, svolto sulla base di Assonime-Emittenti Titoli 2021.

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.

Comitato per la Corporate Governance:

Lucia Calvosa (Presidente)

Carlo Trabattoni (Vice Presidente)

Veronica Buzzi

Innocenzo Cipolletta

Michele Crisostomo

Lucio De Gasperis

Maria Bianca Farina

Carlo Ferraresi

Emilio Franco

Aldo Fumagalli Romario

Fabio Galli

Patrizia Grieco

Gian Maria Gros-Pietro

Francesca Mariotti

Stefano Micossi

Pietro Carlo Padoan

Claudia Parzani

Alessandro Profumo

Salvatore Rossi

Giovanni Sabatini

Maurizio Sella

Andrea Sironi

Fabrizio Testa

Esperti:

Bruno Cova, Piergaetano Marchetti, Angelo Provasoli

Segreteria Tecnica:

Marcello Bianchi (Coordinatore – rappresentante di Assonime), Alessandro Chieffi (Segretario del Comitato), Alessandra Diotallevi (rappresentante di ANIA), Livia Gasperi (rappresentante di Borsa Italiana), Antonio Matonti (rappresentante di Confindustria), Massimo Menchini (rappresentante di Assogestioni) e Francesca Palisi (rappresentante di ABI).

La Segreteria Tecnica si è avvalsa di un *drafting group*, coordinato da Mateja Milič (Assonime) e composto da Alessandro Chieffi (Segretario del Comitato), Anna Maria David (ANIA), Francesco La Manno (Borsa Italiana), Simona Nardi (ABI), Andrea Palmeri (ANIA), Dimitri Romessis (Assogestioni) e Annarita Sofia (Confindustria).

© 2022 *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.