

COMITATO
ITALIANO
CORPORATE
GOVERNANCE

RELAZIONE 2023

*sull'evoluzione
della corporate governance delle società quotate*

11° 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 2023	1
1. Le attività del Comitato per la Corporate Governance.....	1
2. Il contesto di riferimento e il rapporto con l'autodisciplina.....	3
II. Rapporto sull'applicazione del Codice di Corporate Governance.....	7
1. Descrizione del campione di riferimento	8
2. L'analisi complessiva sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice	9
2.1. Composizione e struttura dell'organo amministrativo.....	9
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	15
2.1.2.3. Condizioni in cui è raccomandata la nomina del LID	16
2.1.3. Comitati consiliari	18
2.1.3.1. Comitato per le nomine	19
2.1.3.2. Comitato per le remunerazioni.....	24
2.1.3.3. Comitato controllo e rischi.....	25
2.2. Efficace funzionamento dell'organo amministrativo.....	27
2.2.1. Informazione pre-consiliare	27
2.2.2. Board evaluation	30
2.2.3. Orientamento del consiglio sul numero massimo degli incarichi	35
2.2.4. Orientamento del consiglio uscente sulla sua composizione ottimale	36
2.2.5. Piani di successione	40
2.3. Amministratori indipendenti	42
2.3.1. Applicazione dei criteri di indipendenza	44
2.3.2. I criteri per la valutazione della significatività delle relazioni e delle remunerazioni aggiuntive	45
2.3.3. Analisi delle situazioni oggettive di non indipendenza degli amministratori indipendenti	48
2.4. Politica per la remunerazione	51
2.4.1. Remunerazione variabile e limiti massimi (cap)	52
2.4.2. Orientamento di breve e di lungo termine della remunerazione variabile	53
2.4.3. Parametri di riferimento della remunerazione variabile	55
2.4.4. La misurabilità dei parametri cui è legata la corresponsione della componente variabile.....	57
2.4.5. Clausole di <i>claw-back</i>	59
2.4.6. Politica sulle indennità di fine carica	60
3. L'applicazione delle principali novità del Codice di Corporate Governance	61
3.1. Il successo sostenibile.....	61
3.1.1. Il perseguimento del successo sostenibile.....	61

3.1.2. I comitati sostenibilità	62
3.1.3. Il ruolo del board nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine e l'attività di supporto dei comitati sostenibilità	65
3.1.4. La definizione dei piani di sostenibilità e la loro integrazione nei piani industriali	68
3.2. Il dialogo con gli azionisti.....	70
3.2.1. Le politiche di dialogo adottate dagli emittenti.....	70
3.3. Il presidente indipendente	72
3.4. La promozione della parità di trattamento e di opportunità tra i generi a livello aziendale.....	74
3.5. Gli obiettivi di sostenibilità nella politica di remunerazione degli amministratori esecutivi.....	77
3.5.1. Gli obiettivi di sostenibilità nei piani di breve periodo (MBO).....	78
3.5.2. Gli obiettivi di sostenibilità nei piani di medio-lungo termine (LTI).....	79
3.6. L'adeguatezza delle remunerazioni degli amministratori non esecutivi e dei sindaci.....	80
3.7. La scelta del sistema societario più funzionale all'attività di impresa e l'introduzione del voto maggiorato	81
III. Le iniziative del Comitato per una migliore adesione al Codice	85
1. Le Raccomandazioni del Comitato per il 2024.....	85
1.1. L'adesione al Codice	85
1.2. Le informazioni sull'applicazione del Codice.....	87
1.3. Gli effetti delle raccomandazioni per il 2023	87
1.4. Le Raccomandazioni per il 2024	90

I. RELAZIONE ANNUALE 2023

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), 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 triennio, 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 dicembre u.s. la presente Relazione Annuale, che comprende l’Undicesimo 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 gennaio 2023 (per il 2023) e delle raccomandazioni per il 2024.

Nel corso del 2023, il Comitato si è riunito nel mese di luglio per esaminare lo stato dell'arte del quadro disciplinare e autodisciplinare che riguarda le società quotate, avendo particolare riguardo all'evoluzione del quadro in materia di sostenibilità. Durante la riunione di luglio, il Comitato ha colto l'occasione per esaminare – in particolare – il percorso di definizione e sviluppo degli *standard* per la nuova rendicontazione in materia di sostenibilità, avendo particolare riguardo per le informazioni attinenti alla *governance* della sostenibilità².

Nel corso del 2023, il Presidente del Comitato ha partecipato al consueto incontro con i presidenti delle entità competenti sui codici di autodisciplina in Belgio, Francia, Germania, Olanda, Regno Unito e Svezia. In tale occasione, i Presidenti hanno ribadito la volontà di promuovere tali occasioni di confronto per assicurare la stabilità del dialogo e per promuovere un'azione comune sui temi della *corporate governance*. Tra i temi oggetto di discussione, si segnala, in particolare, l'evoluzione della disciplina e dell'autodisciplina sui temi della sostenibilità, avendo particolare riguardo alle sfide e alle opportunità che potrebbero essere colte dai codici di *corporate governance*, e le principali evoluzioni normative e della prassi che interessano le società quotate.

I rappresentanti della Segreteria Tecnica e del *Drafting Group* 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

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 V. [comunicato stampa](#) del Comitato del 19 luglio 2023.

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 cresce l'intervento legislativo e regolamentare in materia di sostenibilità, avente l'obiettivo di orientare – come espressamente indicato nel *Green Deal* europeo – il modello economico verso una crescita sostenibile per l'ambiente e la società civile. In tale ambito si sono sviluppate a livello internazionale ed europeo norme di *soft e hard law* aventi un impatto crescente non soltanto sulle strategie, ma anche sulle scelte organizzative e di *governance* delle imprese.

Un impatto di particolare rilevanza per le imprese domestiche deriva dall'evoluzione del quadro europeo che si è tradotta, in particolare, nella approvazione della direttiva (UE) 2022/2464 sul nuovo obbligo di rendicontazione in materia di sostenibilità³. La *Corporate Sustainability Reporting Directive*, che modifica l'ambito di applicazione e gli attuali requisiti previsti dalla *Non-Financial Reporting Directive*, prevede, 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 elaborati dallo *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) e adottati dalla Commissione Europea sotto forma di atti delegati⁴. Il testo della direttiva e, in modo ancora più dettagliato, gli standard per la sua attuazione, richiamano l'attenzione del Comitato soprattutto nella parte riguardante la pubblicazione di informazioni che presentano numerosi punti di collegamento e di potenziale sovrapposizione con le informazioni già richieste alle società quotate da varie fonti normative e, in particolare, dai codici di *corporate governance*. Si tratta, in particolare, delle informazioni relative a:

(i) *governance*: informazioni su “processi, controlli e procedure adottate per gestire i temi

³ Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità, disponibile al seguente [link](#).

⁴ Il primo set di standard, destinato a trovare applicazione a decorrere dal 1° gennaio 2024 con riferimento alle sole imprese che erano già soggette agli obblighi di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario introdotti dalla direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, è contenuto nel [Regolamento delegato](#) pubblicato dalla Commissione Europea il 31 luglio 2023 in attesa di pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale dell'UE ([link](#)). Si tratta di due standard trasversali e di dieci standard tematici relativi ai profili ambientali, sociali e di *governance*.

di sostenibilità, inclusa composizione e competenza del Board e politiche di remunerazione”; (ii) *strategia*: informazioni su “come la strategia e il business model riflettono gli impatti, i rischi e le opportunità collegati alla sostenibilità”; (iii) *risk management*: informazioni su “l’analisi di materialità e le politiche e azioni adottate per gestire impatti, rischi e opportunità collegati alla sostenibilità”. Numerosi sono in particolare i punti di contatto con il Codice di Corporate Governance riguardanti le informazioni relative alla “*governance della sostenibilità*” che riguardano il ruolo del consiglio di amministrazione, il dialogo della società con la più ampia platea di *stakeholder*, il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, la *due diligence*, la *business conduct* e le politiche di remunerazione. Questa convergenza e potenziale sovrapposizione è stata oggetto di particolare attenzione del Comitato nella scorsa riunione di luglio, ad esito della quale, il Comitato ha ritenuto opportuno sollecitare i *policy makers* europei e nazionali a salvaguardare i principi di ragionevolezza e di proporzionalità nell’evoluzione della disciplina della sostenibilità, sia nella fase di razionalizzazione del quadro normativo europeo⁵ sia nella fase della sua trasposizione a livello nazionale⁶, valorizzando il contributo dell’autodisciplina.

Al contempo è in fase di finalizzazione il testo della 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 trilogio⁷. Questa proposta – che potrà comunque essere modificata nell’attuale fase di trilogio – è particolarmente rilevante per il Comitato poiché riguarda, oltre alle misure organizzative necessarie per l’attuazione della *due diligence* in materia ambientale e sociale nelle attività dell’impresa e nella sua catena di valore, 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

⁵ Si veda, in tal senso, la promozione dell’iniziativa europea di ridurre gli obblighi informativi del 25%, annunciata a marzo 2023 dalla Presidente della Commissione Europea, von der Leyen, che è stata recentemente oggetto di una specifica *call for evidence* ([link](#)).

⁶ Quest’anno è stata avviata la trasposizione nazionale della Direttiva con il Disegno di Legge di delegazione europea 2022-2023, al momento all’esame della Camera ([link](#)).

⁷ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 ([link](#)).

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, tra l'altro, con quanto stabilito dagli accordi di Parigi per combattere il cambiamento climatico.

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 del Codice 2020. Nella sua ultima edizione, infatti, il Codice pone 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'ecosistema nel quale l'impresa opera. Questa evoluzione autodisciplinare trova conferma anche negli altri principali codici di *corporate governance* europei che potrebbero, in tal senso, svolgere un ruolo più rilevante nella guida di implementazione della disciplina normativa, sia sotto il profilo degli obblighi informativi (rendicontazione sulla *governance* della sostenibilità) sia nello sviluppo delle scelte di *governance* e comportamentali adottate *top down*, a partire dal consiglio di amministrazione.

L'esigenza di assicurare un ruolo ai codici nella definizione del quadro di riferimento della *corporate governance* è stata infine sottolineata anche nella nuova edizione dei Principi di Corporate Governance dell'OCSE e del G20⁸. Nel perseguire lo scopo di incrementare la resilienza delle imprese e agevolare 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

⁸ V. G20/OECD Principles of Corporate Governance, pubblicati a settembre 2023 e disponibili al seguente [link](#).

e autodisciplina. Si tratta di un riferimento importante, supportato anche dallo stesso Comitato in sede di consultazione⁹, 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.

⁹ La risposta del Comitato è consultabile sull'apposita sezione del [sito internet](#) dell'OECD e del [sito internet](#) del Comitato (sezione Documenti del Comitato).

II. RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE

L'undicesimo 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 The European House Ambrosetti (parte 3)¹⁰.

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

¹⁰ 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 2023"); Rapporto FIN-GOV sulla corporate governance in Italia, 2023 (in seguito anche solo "FIN-GOV 2023"); Osservatorio Corporate Governance – Diciannovesima edizione – Rapporto finale edizione 2023 – The European House Ambrosetti (in seguito anche solo "TEH-Ambrosetti 2023").

I dati Assonime-Emittenti Titoli 2023 si riferiscono alle relazioni di governo societario e delle relazioni sulle remunerazioni pubblicate nel corso del 2023 dalle 192 società italiane quotate sul mercato Euronext Milan che dichiarano di aderire al Codice.

I dati FIN-GOV 2023 si riferiscono alle relazioni di governo societario e delle relazioni sulle remunerazioni pubblicate nel corso del 2023 dalle 203 società italiane, quotate al 31 dicembre 2022 sul mercato Euronext Milan, le cui relazioni erano disponibili al 31 agosto 2023 (v. FIN-GOV 2023, p. 12), nonché sulla base delle DNF eventualmente pubblicate dalle stesse in via obbligatoria (152 casi) o volontaria (13 casi) entro agosto 2023 (v. FIN-GOV 2023, p. 67).

I dati TEH-Ambrosetti 2023 "sono tratti da fonti pubbliche quali Bilanci d'esercizio 2022 e Relazioni sulla Corporate Governance e sulla Remunerazione pubblicate nella primavera del 2023" in relazione a un campione di 131 società italiane quotate sul mercato Euronext Milan (v. TEH-Ambrosetti 2023, p. 6).

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.

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)¹¹ 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 quotate¹². La copertura del listino integrale di Borsa Italiana, che comprende anche le società quotate su Euronext Milan di diritto estero, è pari all'89% delle società e al 73% della relativa capitalizzazione complessiva¹³. La riduzione della copertura è ancora più rilevante per le società di grandi dimensioni rappresentate nell'indice FTSE MIB (83% delle società e 70% della capitalizzazione dell'indice) in conseguenza della maggiore presenza relativa di società di diritto estero in tale indice¹⁴.

¹¹ 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).

¹² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹³ I valori riguardano le sole società italiane che aderiscono al Codice, rapportato al totale delle società italiane ed estere con azioni quotate su Euronext Milan. I valori variano quasi impercettibilmente se si considerano anche le due società estere che aderiscono al Codice di Corporate Governance italiano: in questo caso, la copertura del Codice sarebbe pari al 90% e al 73% rispettivamente del numero e della capitalizzazione totali delle società quotate su Euronext Milan. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

L'analisi è condotta sulle informazioni pubblicate dalle società nelle relazioni sul governo societario e sulle remunerazioni pubblicate nel corso del 2023 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)¹⁵ e il settore di appartenenza (finanziario e non-finanziario)¹⁶.

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

¹⁵ 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).

¹⁶ Sono state considerate finanziarie le sole società qualificate come "banche" o "assicurazioni" secondo la classificazione di FTSE Russell (utilizzata da 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.

all'adeguata composizione dell'organo di amministrazione (2.1.1.), l'identificazione del principale responsabile della gestione e la *compliance* con le relative raccomandazioni del Codice (2.1.2.) nonché l'istituzione, la composizione e il funzionamento dei comitati raccomandati dal Codice (2.1.3.).

2.1.1. Adeguata composizione dell'organo amministrativo

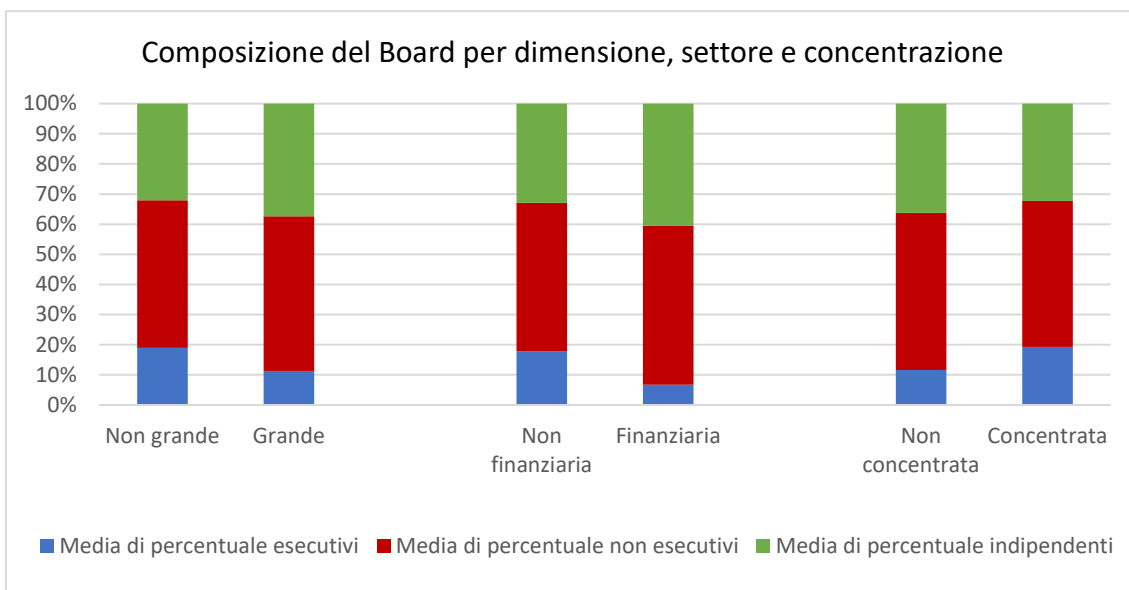
Nel definire una corretta articolazione del consiglio di amministrazione, il Codice di Corporate Governance raccomanda che tale organo sia composto da amministratori esecutivi e non esecutivi (*principio V*) e che una componente significativa dei consiglieri sia indipendente (*principio VI*).

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 97% 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* due sono dovuti alla mancata presenza di amministratori esecutivi; mentre altri tre sono riconducibili a una insufficienza di indipendenti¹⁷. Nei primi due casi, l'assenza di esecutivi è motivata espressamente dalle società in ragione di situazioni transitorie; negli altri casi, quando il consiglio presenta una quota di amministratori indipendenti insufficiente: due società considerano espressamente la quota degli indipendenti come adeguata e tale da assicurare loro un peso significativo nelle decisioni consiliari e garantire un efficace monitoraggio della gestione, come raccomandato dal Codice; nell'altra società, il numero minimo degli

¹⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

indipendenti (pari a 2 per società non grandi) è raggiunto soltanto computando il presidente indipendente, contrariamente a quanto raccomandato dal Codice¹⁸.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

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 2013¹⁹, al 45% del 2016²⁰, al 48% del 2019²¹, fino alla media del 51% nel 2023, mentre si riduce progressivamente la quota degli amministratori non esecutivi e non indipendenti (dal 40% nel 2013 al 24% nel 2023)²². Il peso degli indipendenti è particolarmente significativo nelle società grandi (in media pari al 60%) e nelle società finanziarie (in media pari al 68%), ma è molto superiore al minimo richiesto anche nelle società non grandi: rispetto alla raccomandazione di avere almeno due amministratori indipendenti (che corrisponde circa

¹⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023 V. Codice di Corporate Governance, raccomandazione 5 e relativa spiegazione fornita dalla Q. Racc. 5(2).

¹⁹ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2013*, p. 10.

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

²¹ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*, p. 51.

²² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

al 23% se si considera la dimensione media²³ di un consiglio in queste società) il peso degli indipendenti nelle società non grandi è in media pari al 47%, senza significative differenze tra società a proprietà concentrata e non²⁴.

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

Tutte le società che aderiscono al Codice, tranne due²⁵, dichiarano la presenza di almeno un amministratore esecutivo; nel 99% dei casi la società identifica l'amministratore che ricopre la carica di *chief executive officer* (in seguito anche solo "CEO"), come raccomandato dal Codice²⁶. 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 venti 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 esecutivo; infine, in due casi, pur in presenza di amministratori esecutivi (tra i quali non viene identificato un CEO), la gestione della società è affidata soltanto a un comitato esecutivo.²⁷

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 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").

²³ La dimensione media dei consigli nelle società non grandi è pari a 8,8. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

²⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

²⁵ In questi casi, la responsabilità della gestione è affidata a un Direttore Generale.

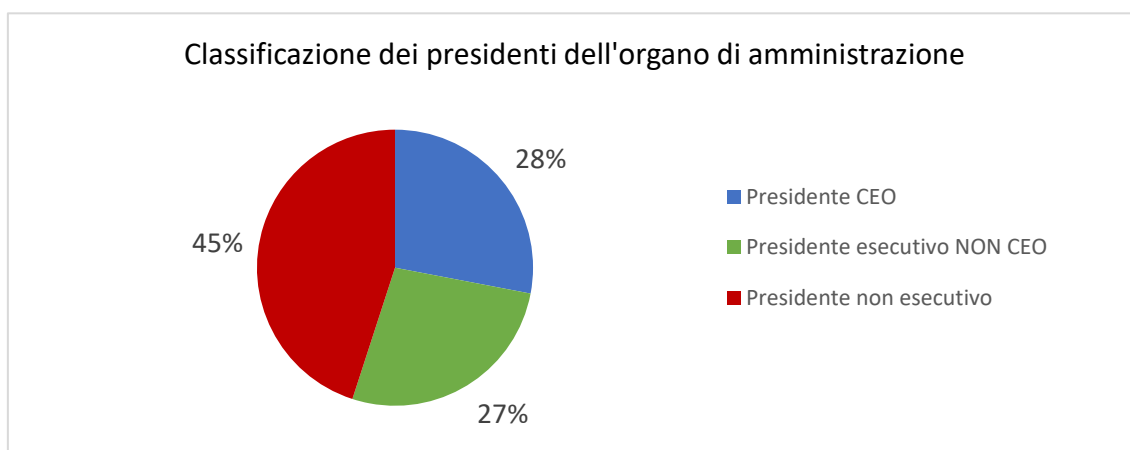
²⁶ Il dato considera nel denominatore anche le due società prive di amministratori esecutivi. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

²⁷ La classificazione segue l'impostazione adottata in Assonime-Emittenti Titoli che distingue i seguenti modelli: CEO puro, multi-CEO, CEO con comitato esecutivo, solo comitato esecutivo.

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 (56% del totale delle società censite)²⁸: nel 28% dei casi si tratta di società con un presidente del consiglio che è espressamente identificato quale principale responsabile della gestione (presidente-CEO), nel 20% delle società il presidente, pur non essendo un CEO, è titolare di rilevanti deleghe gestionali, mentre in un residuale 8% delle società il presidente del consiglio di amministrazione è esecutivo senza ulteriori specificazioni²⁹.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

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 CEO o è comunque titolare di rilevanti deleghe gestionali. Come indicato sopra, un espresso cumulo delle cariche di presidente e CEO si ritrova in poco meno di un terzo delle società

²⁸ Dato chiaramente stabile rispetto a quello rilevato l'anno scorso (59%). Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 13; Assonime-Emittenti Titoli 2022, 2023.

²⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

quotate (28%)³⁰, nelle quali il presidente è il principale (70%) o uno dei principali (30%) responsabili della gestione. In un ulteriore 20% delle società invece il presidente è titolare di rilevanti deleghe gestionali: questa circostanza è prevalentemente abbinata alla presenza di un unico CEO (82% di questi casi), mentre nei restanti casi la gestione è affidata a un comitato esecutivo³¹.

L'esame delle caratteristiche dimensionali evidenzia come il cumulo delle cariche di presidente e CEO sia più frequente tra le società di minori dimensioni (34 % delle società non-grandi) rispetto alle società di maggiori dimensioni (14% delle società grandi)³².

Considerato l'invito del Presidente del Comitato di Corporate Governance di fornire adeguata informazione sulle motivazioni che hanno portato i consigli di amministrazione ad attribuire al presidente la carica esplicita di CEO o comunque rilevanti deleghe gestionali³³, si osserva un miglioramento dell'informativa fornita³⁴.

Complessivamente, oltre la metà delle società dove occorre una di queste due condizioni (presidente-CEO o presidente con rilevanti deleghe gestionali) illustra le motivazioni di questa scelta nella relazione sul governo societario (59%): l'informazione è fornita più frequentemente nelle società grandi (81% dei casi di cumulo come sopra indicati) e soprattutto nelle società grandi e a proprietà non concentrata (100%)³⁵. 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 gestorie (proprie della carica

³⁰ Anche in questo caso dato invariato (27% nel 2022). Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 13; Assonime-Emittenti Titoli 2022, 2023.

³¹ Questa analisi è frutto di un ulteriore approfondimento fornito da Assonime-Emittenti Titoli 2023, per tenere conto anche dei casi – rilevanti ai sensi del Codice – in cui il Presidente, pur non essendo il o uno dei CEO, è espressamente titolare di rilevanti deleghe gestionali.

³² Erano rispettivamente il 32% e il 15% nel 2022. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 14; Assonime-Emittenti Titoli 2022, 2023.

³³ V. Lettera del Presidente del Comitato per la Corporate Governance, gennaio 2023.

³⁴ Il cumulo delle cariche si ritrovava nel 27% delle società quotate nel 2022 e in poco meno della metà dei casi (43%) le ragioni della scelta erano motivate nelle Relazioni sul governo societario come raccomandato dal Codice. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 14

³⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

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. In alcuni casi, sia tra le società grandi che tra quelle di minori dimensioni, la decisione di attribuire deleghe gestorie al presidente è giustificata dal fatto che il soggetto, essendo anche fondatore della società, possiede una profonda conoscenza della stessa; il suo ruolo, quindi, non è circoscritto a funzioni istituzionali e di rappresentanza, ma pienamente operativo. 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 deleghe³⁶.

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 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 (90%)³⁷. Analizzandosi la carica dell'amministratore così individuato, si rileva che l'82% (in aumento rispetto al 72% del 2021, stabile rispetto all'81% del 2022) delle società ha attribuito tale carica al CEO come raccomandato dal Codice. Nei restanti casi, stabili nel tempo, il 17% degli amministratori incaricati sono identificati in uno o più amministratori esecutivi diversi dal CEO, mentre nel residuo 1% dei casi tali funzioni sono attribuite a un amministratore non esecutivo³⁸.

³⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

³⁷ In 7 casi la società identifica più di un amministratore incaricato. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

³⁸ L'attribuzione di tali funzioni a un amministratore non esecutivo è peraltro in diminuzione (1% rispetto al 3% dell'anno scorso). Assonime-Emittenti Titoli 2023.

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 il presidente del Codice sia anche: i) il principale responsabile della gestione (*Chair-CEO*); ii) titolare di rilevanti deleghe gestionali; iii) 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 54 % delle società³⁹ dichiara l'esistenza di una o di più situazioni sopra indicate. Nella maggior parte dei casi il presidente versa in una di queste condizioni (63%), mentre nei restanti casi (37%) il presidente cumula due condizioni (Pres-CEO o Pres-con rilevanti deleghe che è anche azionista di controllo).

La maggior parte delle società che presenta una o più delle citate condizioni ha proceduto all'effettiva designazione di un *lead independent director* (82%, sostanzialmente stabile nel tempo)⁴⁰. Tra le poche società (19)⁴¹ che non risultano in linea con la raccomandazione del Codice, tutte di minori dimensioni, la maggior parte (84%) 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 amministrazione⁴².

Il quadro varia secondo la dimensione delle società analizzate: il cumulo delle cariche che richiede la designazione del LID si verifica soltanto nel 18% delle FTSE MIB per salire

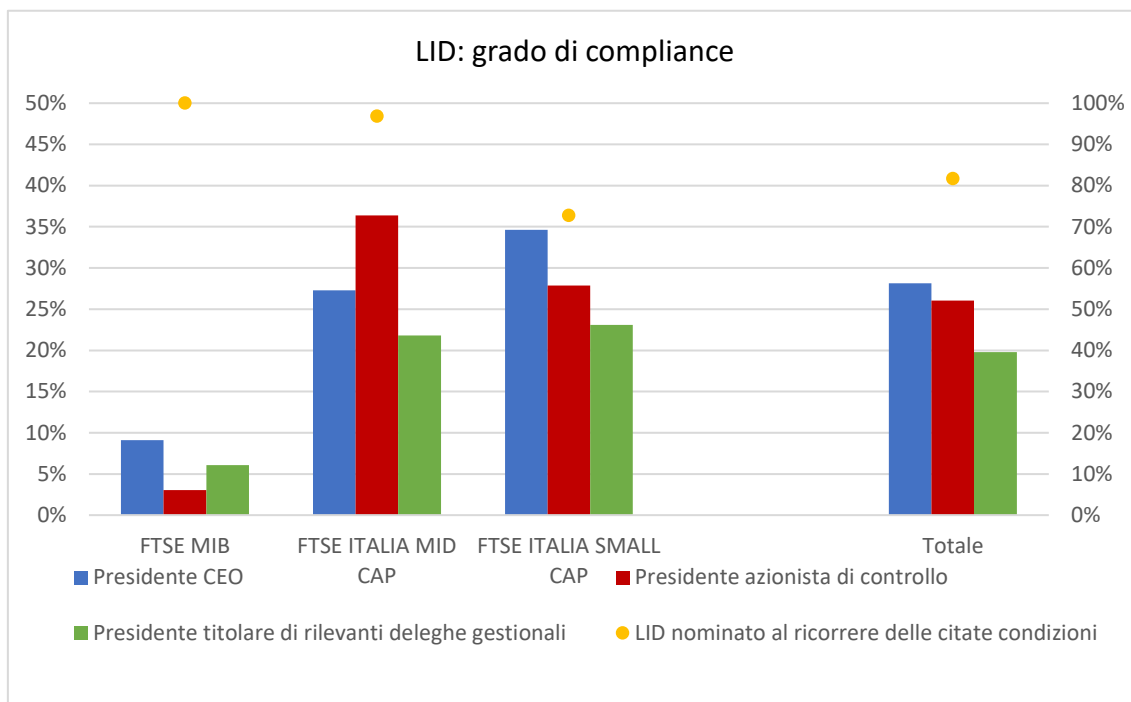
³⁹ Il lieve aumento rispetto al 42 % del 2022 è dovuto in parte a una più rigida interpretazione delle situazioni in cui il presidente del consiglio di amministrazione sia anche destinatario di rilevanti deleghe gestionali, ancorché non espressamente qualificato dalla società come unico CEO. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 15; Assonime-Emittenti Titoli 2022, 2023.

⁴⁰ Era l'87% nel 2022, che però considerava come casi in cui è richiesta la nomina del LID quelli in cui il presidente è titolare di rilevanti deleghe gestionali. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 15; Assonime-Emittenti Titoli 2022, 2023.

⁴¹ Erano 11 nel 2022, ma l'aumento è attribuibile sostanzialmente all'ampliamento della mappatura dei casi in cui è raccomandata la nomina del LID. V. note precedenti; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 15; Assonime-Emittenti Titoli 2022, 2023.

⁴² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

al 58% nelle Mid Cap e al 63% 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 quasi sempre nelle Mid Cap (97%), mentre la *compliance* scende lievemente nelle Small Cap (73 %) ⁴³.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

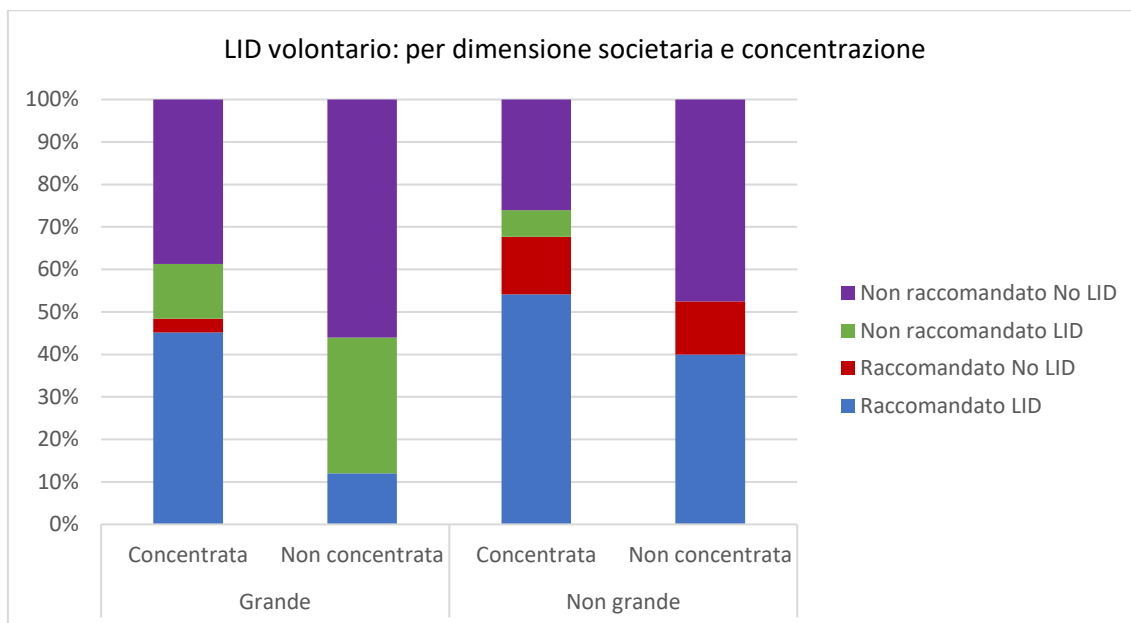
Al di là dell'esame dello stato di applicazione del Codice e dunque della *compliance* con la raccomandazione 13, è stato approfondito anche il fenomeno della designazione di un LID su base volontaria⁴⁴. In continuità con l'anno scorso, poco meno di un quarto (20%) delle società che non si trovano nelle condizioni in cui è raccomandata la nomina del LID (che rappresentano il 46% del campione) ha infatti deciso di nominare un LID su base volontaria⁴⁵.

⁴³ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁴⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁴⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Erano il 26% nel 2022 (sul 58% delle aderenti in cui non ricorrevano le condizioni in cui è raccomandata la nomina del LID). Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 16; Assonime-Emittenti Titoli 2022. La differenza, tuttavia, non è dovuta a una diminuzione dei casi di LID volontario bensì alla restrizione del campo di analisi utilizzato quest'anno da Assonime che, coerentemente alla lettera del Codice, ha considerato tra le condizioni che richiedono la nomina del LID non soltanto i casi del cumulo delle cariche di Presidente e CEO e/o Presidente e azionista

La designazione di un LID volontario è più frequente tra le società di maggiori dimensioni e nelle società con assetti proprietari concentrati⁴⁶.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

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*).

di controllo, ma anche i casi di Presidenti cui sono state espressamente attribuite rilevanti deleghe gestionali.

⁴⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

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*).

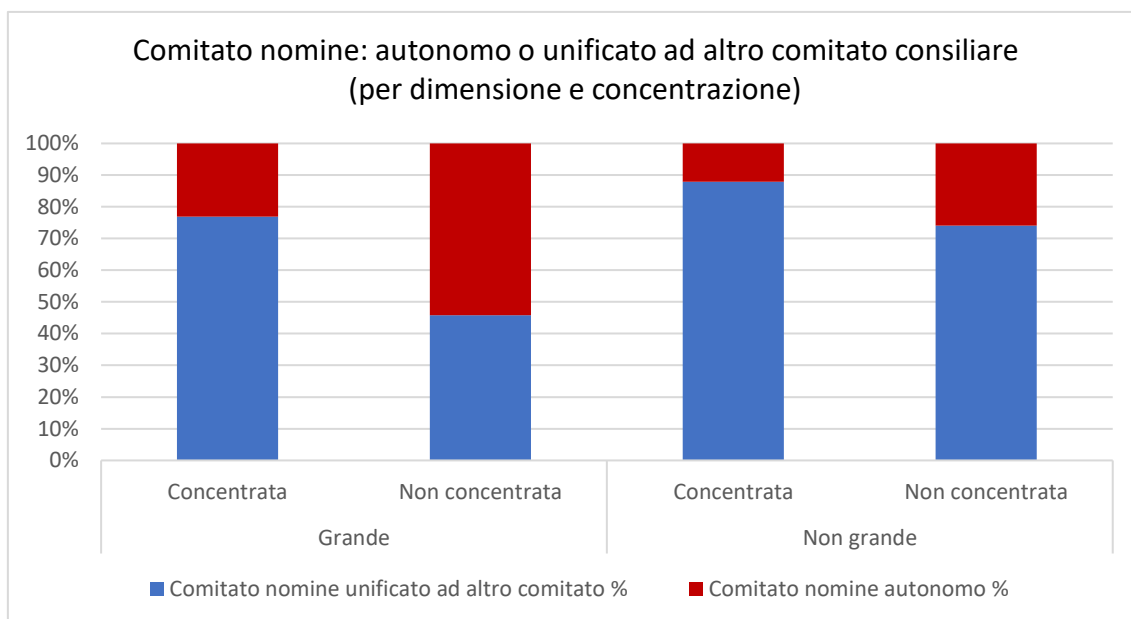
2.1.3.1. Comitato per le nomine

Il comitato per le nomine è stato costituito nel 74% delle società: il dato appare stabile rispetto al 2022⁴⁷. Negli anni precedenti il comitato nomine è stato istituito dal 70% delle società nel 2021, dal 69% nel 2020, dal 65% nel 2019, dal 62% nel 2018 e dal 59% nel 2017⁴⁸. 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 (84%) e alle Small Cap (64%)⁴⁹.

⁴⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁴⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 18, Id., *Relazione annuale 2021*, p. 64, Id., *Relazione annuale 2019*, p. 69.

⁴⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

Il comitato per le nomine è frequentemente unificato (76% dei casi)⁵⁰, tendenzialmente con il comitato per le remunerazioni⁵¹; in sei di questi casi le funzioni del comitato nomine sono state affidate a un unico comitato avente funzioni in materia di nomine, remunerazioni e controllo e rischi⁵².

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 l'80% di queste società ha fornito informazioni sulle attività svolte in merito alle diverse competenze tipiche dei singoli comitati, con un progressivo ma significativo miglioramento rispetto agli anni precedenti (erano il 20% nel 2018 e il 70% nel 2022)⁵³, pur non fornendo in genere informazioni dettagliate sul numero delle riunioni e sulla loro

⁵⁰ Si tratta di 108 casi, sostanzialmente stabili negli ultimi quattro anni (erano 105 nel 2022, 108 nel 2021 e 100 nel 2020). Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2020*, p. 62.

⁵¹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁵² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁵³ Assonime-Emittenti Titoli 2023; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*; Assonime-Emittenti Titoli 2022.

durata nella veste di comitato nomine⁵⁴. Come già evidenziato anche l'anno scorso, 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 consiliare⁵⁵.

La motivazione della mancata istituzione del comitato nomine è fornita dalla quasi totalità delle società che non lo hanno adottato (92%)⁵⁶. Dall'analisi delle spiegazioni fornite si rileva che circa la metà delle società che non hanno istituito un comitato nomine (27 società su 49) ha espressamente attribuito tali funzioni al *plenum* consiliare, in ragione della dimensione e in particolare degli assetti proprietari della società (55%, in lieve aumento rispetto al 51% del 2022)⁵⁷.

Il dato rinvenuto nel 2023 conferma, dunque, l'attenzione posta dalle imprese di minori dimensioni e concentrate alle opzioni di proporzionalità offerte dal Codice 2020 con specifico riferimento alla ripartizione delle funzioni all'interno del consiglio di amministrazione e, in particolare, alla possibile attribuzione delle funzioni in materia di nomine al *plenum* consiliare⁵⁸. Nel restante 45% dei casi la giustificazione fornita presenta invece un carattere più formale: le società fanno genericamente riferimento alla ridotta dimensione e complessità organizzativa della società e, in particolare, alla presenza del sistema del "voto di lista" e/o all'adeguatezza del ruolo propositivo svolto dall'azionista di riferimento⁵⁹.

⁵⁴ Questa informazione è fornita da poco più del 10% delle società che hanno un comitato nomine unificato con il comitato remunerazioni (e, se del caso, con il comitato controllo e rischi). Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁵⁵ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 19.

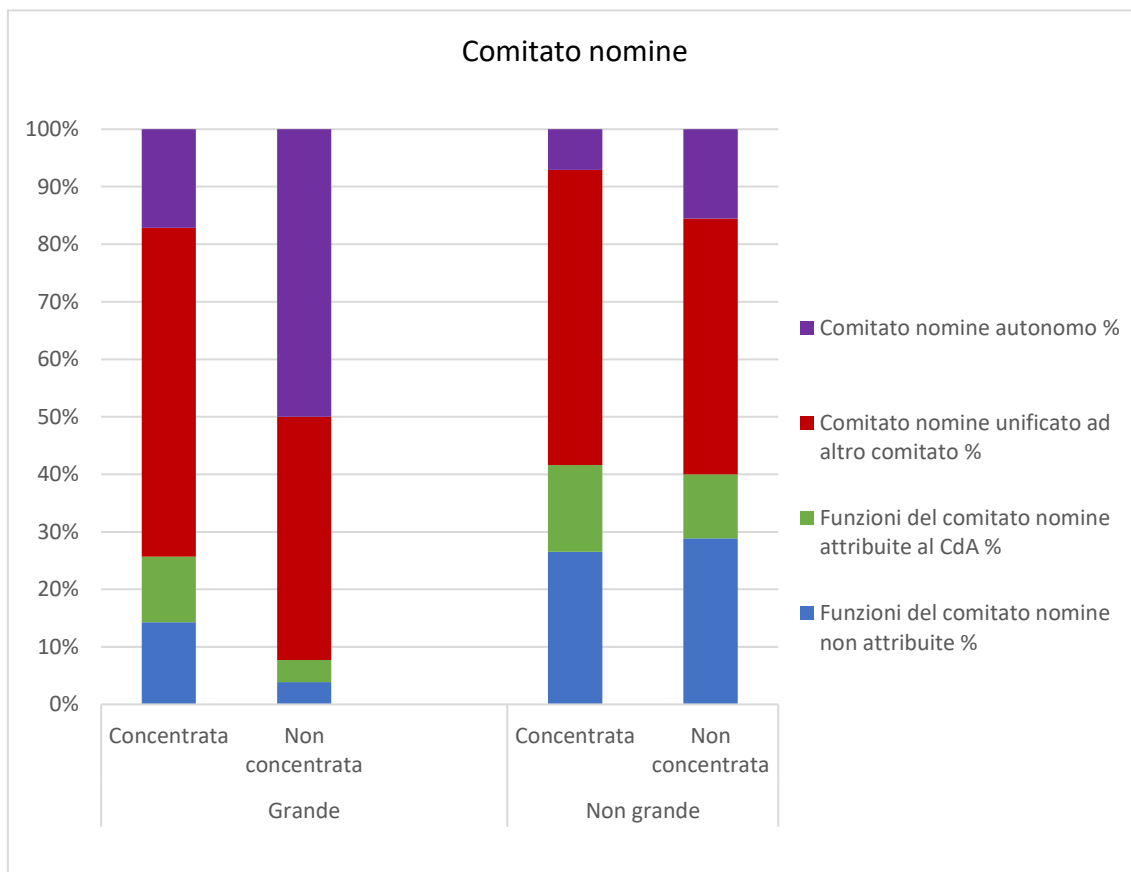
⁵⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁵⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁵⁸ V. *raccomandazione* 16, Codice di Corporate Governance 2020.

⁵⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

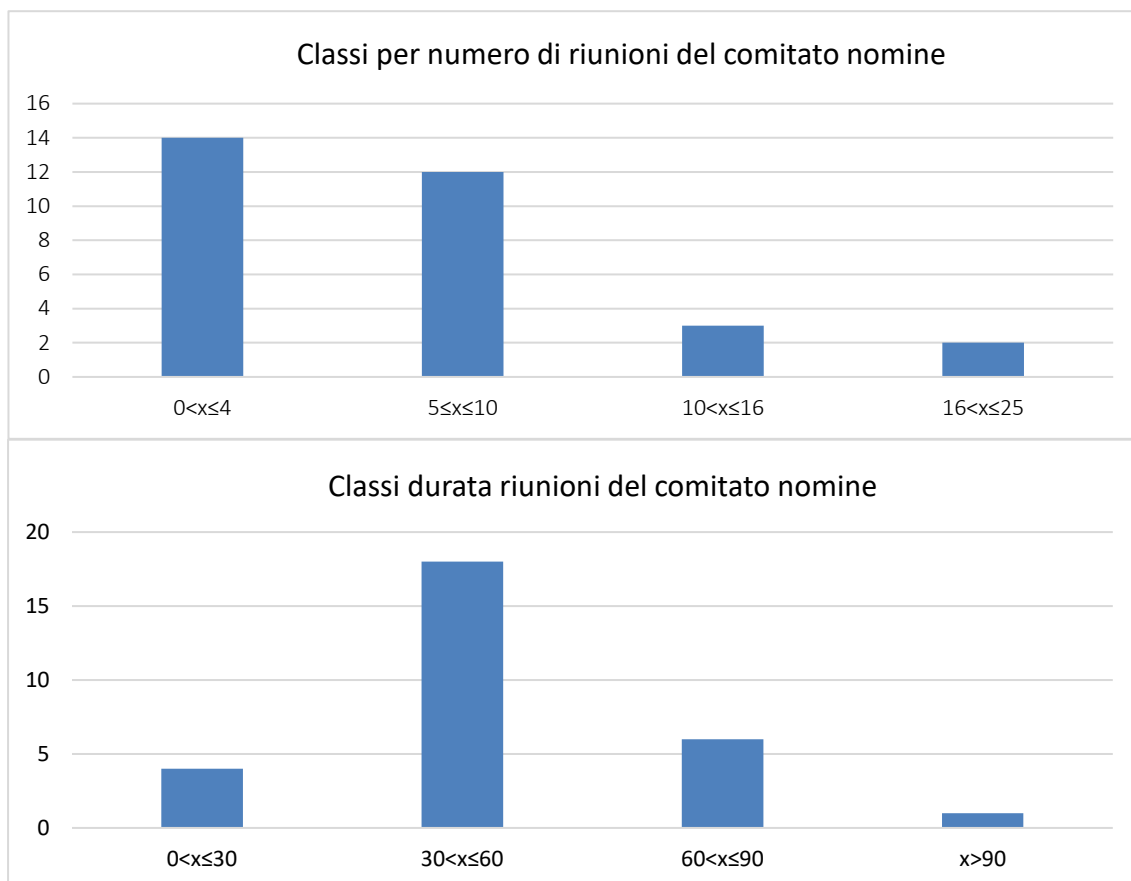
Nei casi in cui è stato istituito un comitato per le nomine autonome (*i.e.* non unificato con altri comitati), la sua composizione è quasi sempre (97% dei casi) in linea con le raccomandazioni del Codice (maggioranza di amministratori indipendenti)⁶⁰.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

⁶⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Il comitato nomine autonomo si riunisce in media 6,5 volte all'anno, con una durata media di circa 60 minuti⁶¹. Il numero delle riunioni appare influenzato soprattutto dalle dimensioni della società: esso si riunisce in media 8,3 volte all'anno nelle FTSE MIB, rispetto alle 5,8 delle Mid Cap e alle 4 delle Small Cap. Su un totale di 34 comitati autonomi si osserva che in un caso il comitato si è riunito una sola volta, mentre in quattro società non sono state riportate riunioni del comitato nomine nel corso dell'esercizio⁶².



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

⁶¹ Nel 2022 il comitato nomine autonomo si è riunito in media 7,5 volte all'anno, sempre con una durata media di 60 minuti. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 20; Assonime-Emittenti Titoli 2023, 2022.

⁶² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

2.1.3.2. Comitato per le remunerazioni

Il comitato per le remunerazioni è presente nel 97% delle società che aderiscono al Codice; dato stabile nel tempo⁶³. In sei casi le attribuzioni sono affidate a un comitato unico avente funzioni in materia di nomine, remunerazioni e controllo e rischi⁶⁴.

Le poche società che non hanno costituito tale comitato forniscono sempre (100% dei casi)⁶⁵ una spiegazione che 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 (98% dei casi)⁶⁶.

Il comitato remunerazioni si riunisce in media 5,9 volte all'anno, con una durata media di circa 1 ora e 10 minuti⁶⁷. Dall'esame delle riunioni si riscontra tuttavia che l'11% dei comitati dichiara di essersi riunito meno di due volte all'anno⁶⁸: 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)⁶⁹.

⁶³ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Dato stabile nel tempo: 96% nel 2022; 97% nel 2020; 94% nel 2018. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 21; Id. *Relazione annuale 2020*, p. 57; Id. *Relazione annuale 2018*, p. 64.

⁶⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

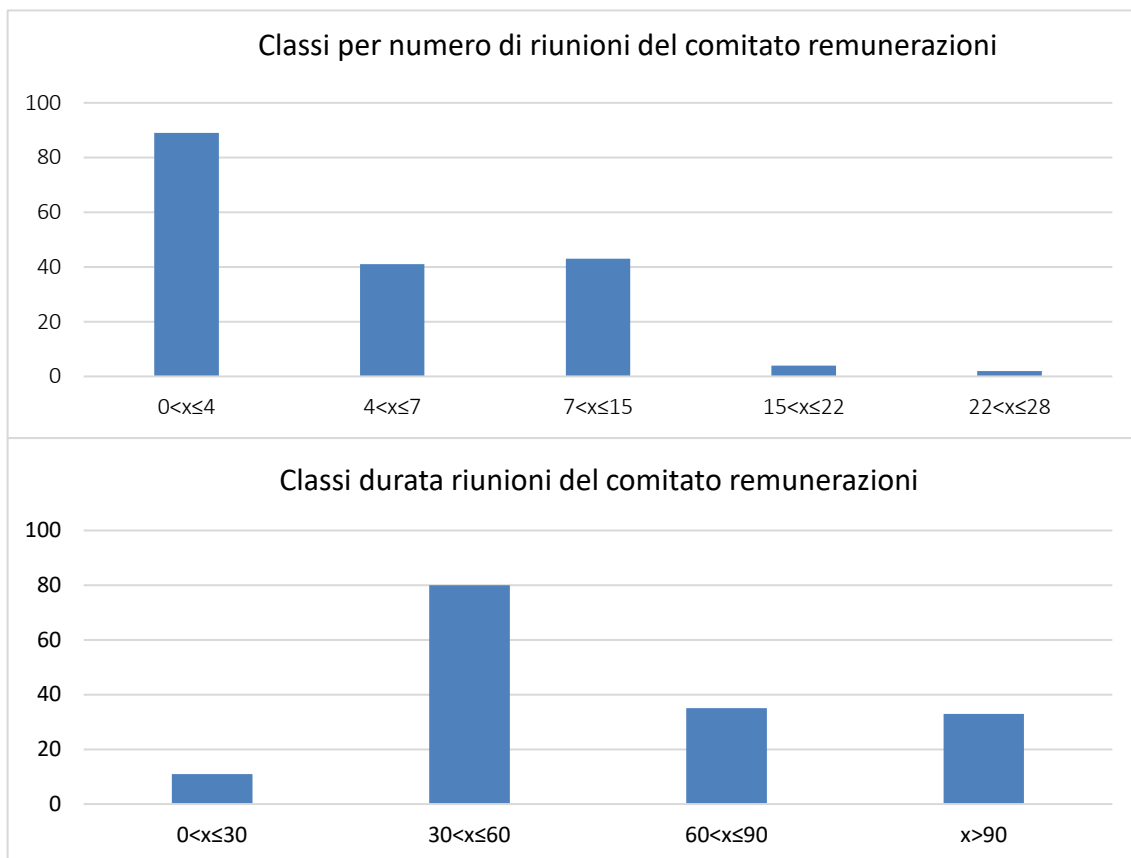
⁶⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Dato stabile nel tempo. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 21; Id. *Relazione annuale 2020*, p. 57; Id. *Relazione annuale 2018*, p. 64.

⁶⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Dato stabile nel tempo. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 21; Id. *Relazione annuale 2020*, p. 57; Id. *Relazione annuale 2018*, p. 64.

⁶⁷ Nel 2022 il comitato remunerazioni si è riunito in media 6,1 volte all'anno, con una durata media di 1 ora e 15 minuti. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 22; Assonime-Emittenti Titoli 2023, 2022.

⁶⁸ Era il 9% nel 2022. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 22; Assonime-Emittenti Titoli 2023, 2022.

⁶⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

2.1.3.3. Comitato controllo e rischi

Il comitato controllo e rischi è stato costituito dalla quasi totalità delle società (97%)⁷⁰. 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 Codice⁷¹.

La composizione del comitato controllo e rischi è nel 99% dei casi in linea con le raccomandazioni del Codice; in continuità con gli anni scorsi, i pochi casi di non *compliance* non sempre sono spiegati⁷².

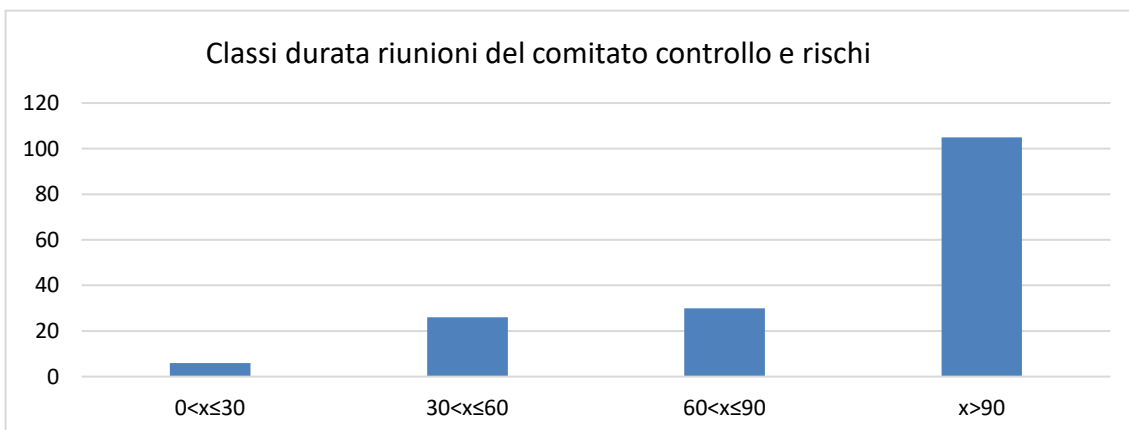
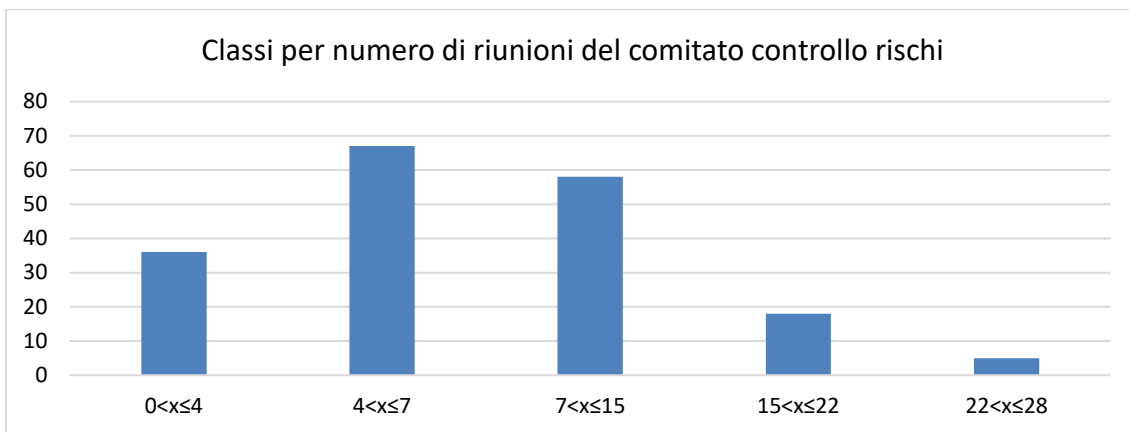
⁷⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2021. Dato che segna una continuità con gli anni precedenti. V. Comitato per la Corporate Governance, Relazione annuale 2022, p. 22; Id., *Relazione annuale 2019*, p. 71.

⁷¹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁷² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Il comitato controllo e rischi si riunisce in media 8,6 volte all'anno, per una durata media di 2 ore circa⁷³.

Dall'esame delle informazioni fornite sulle riunioni svolte si riscontra che un solo comitato controllo e rischi dichiara di essersi riunito meno di 2 volte all'anno: si tratta di una società di minori dimensioni (*i.e.* non grande ai sensi del Codice) e con assetti proprietari concentrati (*i.e.* società concentrata ai sensi del Codice)⁷⁴.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

⁷³ Erano 9,4 le riunioni annuali rilevate nel 2022, con una media di circa 2 ore di durata. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 23.

⁷⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

2.2. Efficace funzionamento dell'organo amministrativo

L'esame dell'applicazione del Codice continua con riferimento alle raccomandazioni che riguardano più direttamente il funzionamento del consiglio di amministrazione e la cura del processo di nomina dei suoi componenti. A tal fine è esaminata l'applicazione delle raccomandazioni relative all'adeguatezza e alla tempestività dell'informativa pre-consiliare (2.2.1.), all'attività di autovalutazione dell'organo amministrativo e dei suoi comitati (2.2.2), agli orientamenti del consiglio sul numero massimo degli incarichi (2.2.3.) e sulla composizione ottimale dell'organo di amministrazione (2.2.4.) e alla predisposizione dei piani di successione per gli amministratori esecutivi (2.2.5.).

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 practices* 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.

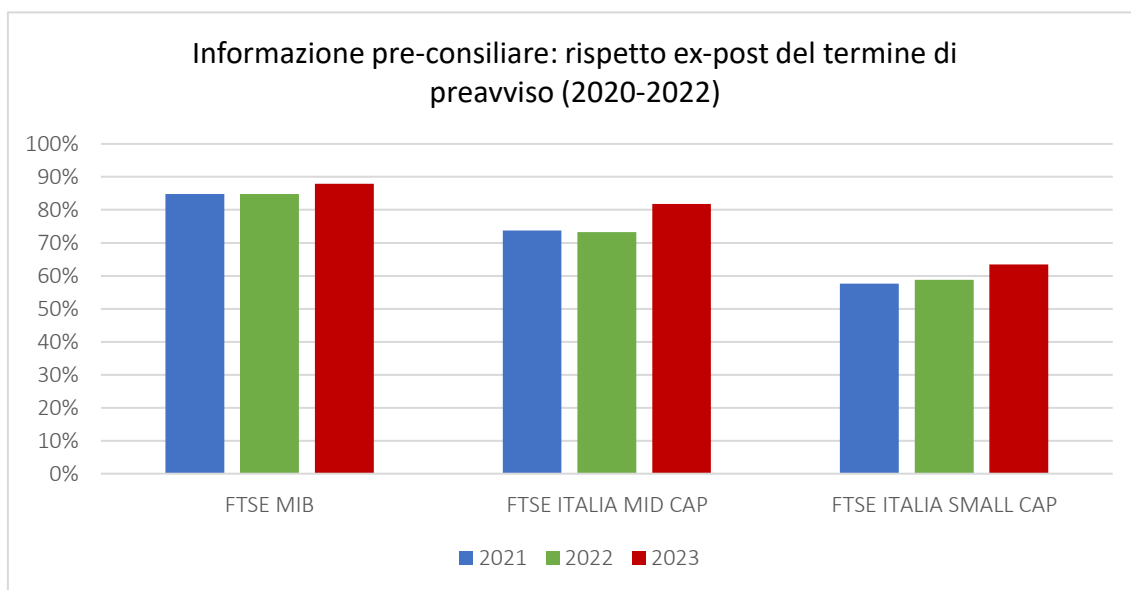
Le relazioni sul governo societario pubblicate nel 2023 contengono quasi sempre (97 %) indicazioni sulla circolazione dell'informazione pre-consiliare⁷⁵. Il 90% delle società ha

⁷⁵ Un dato che appare sostanzialmente stabile e in linea con gli anni precedenti. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 24, Id. *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.

quantificato in modo preciso il preavviso normalmente ritenuto congruo: l'applicazione del Codice appare sostanzialmente stabile rispetto all'anno scorso (87% nel 2022), confermando il progressivo miglioramento nel lungo termine rispetto agli anni precedenti (80% nel 2021, 75% nel 2020)⁷⁶.

Il livello di adesione varia con la dimensione della società: la definizione *ex ante* del preavviso è quasi sempre presente tra le società di maggiori dimensioni (100%) mentre è più bassa nelle società medie (93%) e piccole (82%). Rispetto agli anni scorsi, si riscontra tuttavia un significativo miglioramento nelle società di medie dimensioni: già soltanto un raffronto con i dati del 2021, l'identificazione di un termine era prevista dall'84% delle Mid Cap e dal 75% delle Small Cap⁷⁷.

Quanto all'informativa che i consigli sono invitati a fornire *ex post* sull'effettiva congruità del preavviso, il 73% delle società ha fornito informazioni sull'effettivo rispetto dei termini previsti: il dato appare sostanzialmente stabile rispetto all'anno scorso (75% nel 2022), consolidando comunque il miglioramento avvenuto negli anni precedenti (circa 68% nel 2021 e 60% nel 2020)⁷⁸.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

⁷⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁷⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁷⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Questo tipo di informativa, essenziale per verificare l'effettiva adeguatezza dei flussi pre-consiliari rispetto ai parametri organizzativi che la società si è data, non appare più significativamente influenzato dalle dimensioni dell'impresa: dall'88% nelle FTSE Mib, al 82% nelle Mid Cap e al 63% nelle Small Cap⁷⁹.

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 adottate, 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 Comitato⁸⁰ e reso più esplicito nel Codice⁸¹, adeguati presidi alternativi in presenza di tali fattispecie.

Questa casistica continua a riscontrarsi nel 26% delle società che aderiscono al Codice (dato in lieve miglioramento rispetto al 37% del 2022) e che prevedono generiche ragioni di riservatezza quali esimenti al rispetto del termine da esse previamente identificato come congruo⁸². Nella maggior parte dei casi si tratta di previsioni generali che consentono alla società di derogare al rispetto dei termini di preavviso in presenza di ragioni di riservatezza o segretezza delle informazioni, talvolta anche con formule ampie che comprendono le informazioni sui dati previsionali o su operazioni strategiche, mentre in rari casi l'esimente si riconosce nella informativa *ex post*, ossia riconoscendo che – per ragioni di riservatezza – non è stato possibile rispettare il termine di preavviso preventivamente identificato nelle regole di funzionamento del consiglio e sono state fornite informazioni durante la riunione consiliare⁸³.

⁷⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁸⁰ Comitato per la Corporate Governance, Relazione annuale 2018, p. 46.

⁸¹ V. 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"*.

⁸² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁸³ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

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 oltre un terzo 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 deroghe⁸⁴.

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 annuale⁸⁵.

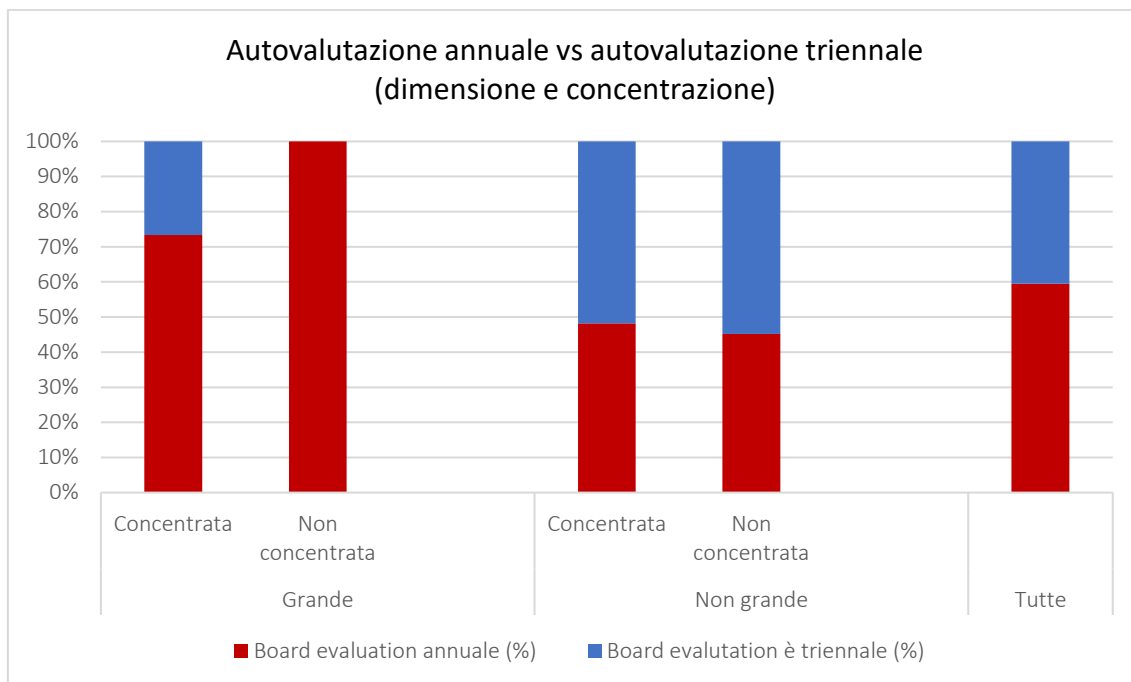
È interessante notare come la facoltà di condurre un'autovalutazione su base triennale sia stata accolta molto positivamente dalle società quotate piccole e da quelle grandi concentrate. Il 44% delle società non-grandi ai sensi del Codice ha infatti dichiarato di procedere a una autovalutazione triennale⁸⁶ (rispettivamente il 43% delle piccole e non concentrate e il 45% delle piccole e concentrate); questa facoltà è stata parimenti colta dal 26% delle società grandi con assetti proprietari concentrati⁸⁷.

⁸⁴ Il 51% delle società che aderiscono al Codice dichiara l'utilizzo di portali dedicati alla circolazione dell'informativa pre-consiliare; circa il 35% delle società che richiamano l'esimente della riservatezza dichiarano anche l'utilizzo di tali portali che dovrebbero ragionevolmente escludere l'esimente sopra richiamata. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁸⁵ 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 società sono inoltre invitate a considerare l'opportunità di avvalersi del supporto di un consulente indipendente ogni tre anni. V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione 22*.

⁸⁶ Si tratta prevalentemente (37% delle non grandi) di casi in cui la decisione di procedere all'autovalutazione è stata effettivamente implementata; mentre una parte delle società non grandi (7% di tutte le società non grandi) ha solo dichiarato l'intenzione di procedere all'autovalutazione su base triennale. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁸⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

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'88% del totale⁸⁸) 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 carica⁸⁹.

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 (91%) e dello Small Cap (83%)⁹⁰.

⁸⁸ Dato sostanzialmente stabile nel tempo. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁸⁹ Sono dunque incluse le attività di autovalutazione svolte nel corso del 2020 o del 2021, 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 2022 o all'inizio del 2023 sarebbero circa il 73% del totale. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁹⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Delle 24 società che non hanno effettuato l'autovalutazione o non forniscono informazioni in merito, la metà ha fornito una spiegazione in coerenza con il principio del “*comply or explain*”. L'analisi delle motivazioni evidenzia che nella maggior parte dei casi la scelta è determinata dalla decisione della società di svolgere l'autovalutazione con cadenza triennale e di procedervi in futuro (ad esempio, in occasione del prossimo rinnovo del consiglio, condizione spesso invocata dalle società di nuova quotazione); nei restanti casi la società ha scelto di non procedere alla formalizzazione del processo ritenendo che tale prassi non appaia utile o funzionale in ragione degli assetti proprietari e/o delle dimensioni della società o del consiglio⁹¹.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

Il 92% delle società che hanno realizzato l'autovalutazione hanno comunicato almeno qualche elemento relativo alle sue modalità di svolgimento⁹².

Il livello di *compliance*, seppur generalmente elevato, risulta proporzionalmente legato alle dimensioni della società: tutte le società FTSE MIB che dichiarano di condurre la *board review* forniscono anche informazioni in merito alle modalità con cui viene condotta. La percentuale si abbassa – rimanendo comunque molto elevata – nelle società

⁹¹ In questi casi, si tratta sempre di “società non grandi” come definite dal Codice di Corporate Governance. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁹² Dato in lieve miglioramento rispetto all'ultimo triennio e soprattutto rispetto all'85% del 2018, 84% del 2017 e 81% del 2016. Assonime-Emittenti Titoli 2023; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 49, Id., *Relazione annuale 2020*, p. 46 e Id., *Relazione annuale 2019*, p. 59.

Mid Cap (92%) e nelle Small Cap (90%). Il dato appare sostanzialmente stabile nel tempo, con un miglioramento nelle società medie e piccole⁹³.

Nella maggior parte dei casi (92%) le società dichiarano di aver condotto l'autovalutazione mediante l'uso di questionari, mentre è meno frequente lo svolgimento di interviste (32%). Talvolta i due strumenti sono utilizzati cumulativamente (30%)⁹⁴.

L'83% delle società che dichiarano di aver condotto la *board evaluation* fornisce informazioni in merito al soggetto incaricato della relativa attività⁹⁵: 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 69% 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 amministrazione⁹⁶; in un ulteriore 16% dei casi, l'autovalutazione viene genericamente attribuita al consiglio senza ulteriori specificazioni sui soggetti incaricati dell'istruttoria⁹⁷.

Circa due terzi dei componenti interni al cda incaricati dell'autovalutazione sono affiancati da una funzione interna (es. affari societari) e/o da un consulente esterno, mentre appare stabile il numero delle società che affidano l'attività di autovalutazione esclusivamente a una componente esterna al consiglio: al solo consulente esterno (8% delle società che svolgono la *board evaluation* rispetto al 10% del 2022%) o soltanto a una funzione interna (6% delle società che svolgono la *board evaluation* rispetto al 5%

⁹³ 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. Assonime-Emittenti Titoli 2023; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*, p. 49, Id., *Relazione annuale 2020*, p. 46 e Id., *Relazione annuale 2019*, p. 59.

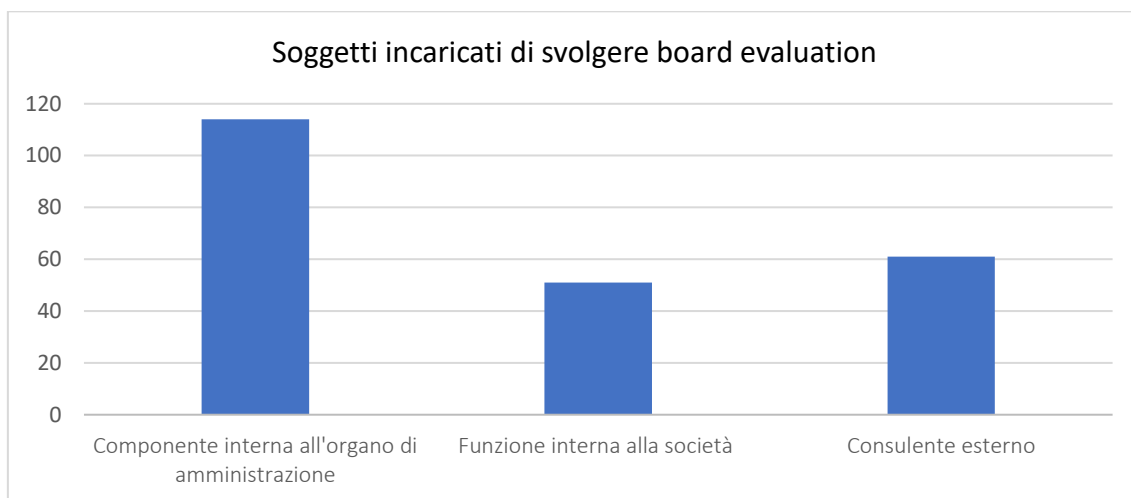
⁹⁴ Dato stabile nel tempo. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁹⁵ Dato sostanzialmente stabile nell'ultimo triennio. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁹⁶ Si tratta complessivamente del 59% delle società quotate. La decisione di affidare l'istruttoria a una componente interna al consiglio di amministrazione appare comunque migliorata rispetto al 61% registrato nel 2022 (quest'ultimo dato va raffrontato con il 69% indicato sopra, calcolato sul totale delle società che hanno svolto l'autovalutazione). Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁹⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

del 2022)⁹⁸ o a entrambe, consulente e funzione interna, nel restante 2% dei casi in cui è stata condotta l'autovalutazione⁹⁹.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

Se ne deduce che l'assenza di una chiara supervisione del consiglio della *board review* si rinviene in circa un terzo delle società che hanno svolto l'autovalutazione del consiglio e dei suoi comitati (16% 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)¹⁰⁰. Il dato fornito dalle relazioni pubblicate nel 2023 segna un lieve miglioramento (nel 2022 erano rispettivamente il 23% delle società che svolgevano l'autovalutazione senza fornire informazioni e il 16% delle società che avevano affidato l'istruttoria esclusivamente a soggetti esterni rispetto al consiglio)¹⁰¹, 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 2020¹⁰².

⁹⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

⁹⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

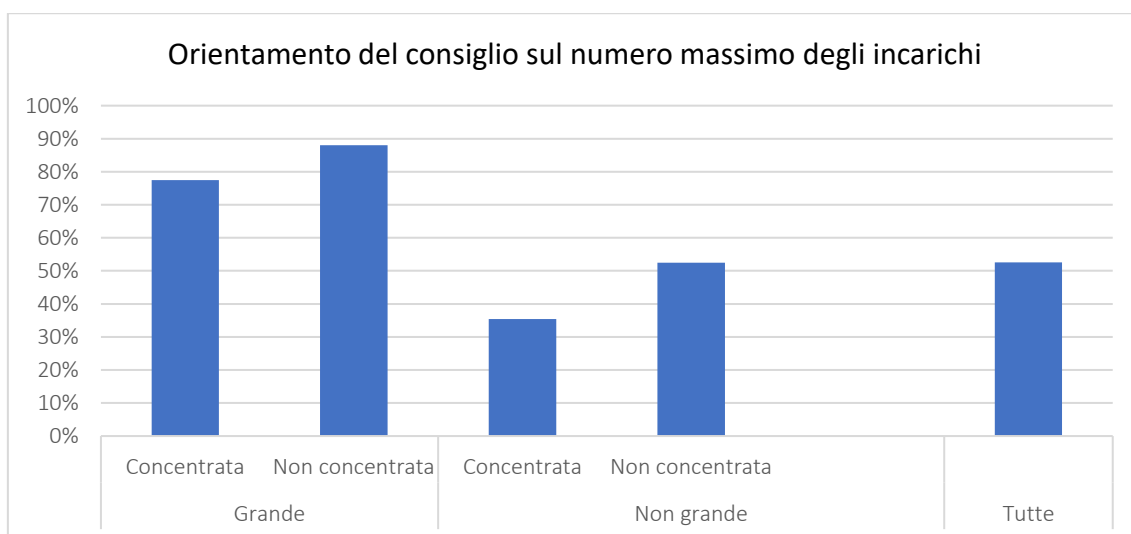
¹⁰⁰ Le percentuali sono calcolate sul totale delle 168 società che hanno svolto l'autovalutazione.

¹⁰¹ Anche in questo caso le percentuali sono calcolate sul numero delle società che hanno svolto l'autovalutazione. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 29; Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁰² Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2020*, p. 48 e *Relazione annuale 2018*, p. 50.

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*).



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

L'espressione di questo orientamento nelle società grandi è stabile rispetto agli anni scorsi: nelle relazioni pubblicate nel 2023, l'82% dei consigli delle società grandi indica il proprio orientamento sul numero massimo degli incarichi (era l'83% nel 2022)¹⁰³. In generale, si osserva che anche le società piccole, non soggette alla raccomandazione del Codice, hanno deciso di aderire a questa *best practice*: più di un terzo delle società non-grandi¹⁰⁴ ha previsto un orientamento sul numero massimo degli incarichi degli amministratori.

¹⁰³ Assonime-Emittenti Titoli 2023 e 2022.

¹⁰⁴ Si tratta del 40% delle società non-grandi. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

2.2.4. Orientamento del consiglio uscente sulla sua composizione ottimale

Il Codice raccomanda ai consigli di amministrazione delle società a proprietà non concentrata: (i) di esprimere, in vista del proprio rinnovo, un orientamento sulla sua composizione quantitativa e qualitativa ritenuta ottimale, tenendo conto degli esiti dell'autovalutazione, e (ii) 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 oltre due terzi delle società non concentrate che hanno proceduto al rinnovo dell'organo di amministrazione nel 2023 il consiglio ha espresso un orientamento sulla sua composizione ottimale: si tratta di 15 società su 21 che hanno rinnovato il consiglio nel 2023 (71%)¹⁰⁵. 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 100% delle società grandi e dal 50% delle società medio-piccole che sono a proprietà non concentrata e che hanno rinnovato il consiglio nel 2023¹⁰⁶.

¹⁰⁵ Il dato appare in significativo miglioramento, seppur con riferimento a campioni molto limitati, rispetto al 2022, quando l'orientamento è stato espresso nel 50% delle società non concentrate che hanno proceduto al rinnovo nel 2022 (9 società su 18). Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁰⁶ L'aumento è rilevante anche se si considerano le società non concentrate del 2020, ossia le stesse società nel precedente rinnovo del board (50% nel 2020), così come rispetto all'anno scorso (50%); dato quest'ultimo che naturalmente riguarda un diverso gruppo di società che ha rinnovato il board l'anno scorso ma costituisce comunque un utile parametro per valutare gli effetti delle raccomandazioni contenute nell'ultima Lettera del Presidente. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Categoria	rinnovo nel 2023	orientamento espresso	% orientamento in caso di rinnovo
non-concentrate	21	15	71%
piccole	12	6	50%
grandi	9	9	100%
concentrate	37	16	43%
piccole	26	8	31%
grandi	11	8	73%
totale	58	31	53%

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

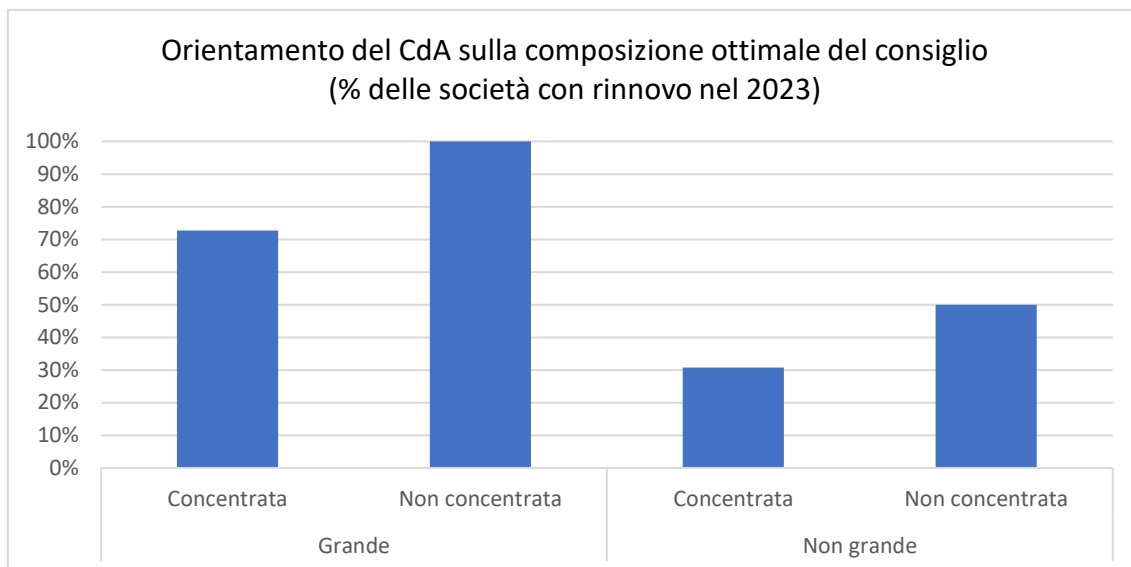
L'espressione dell'orientamento si rileva peraltro anche nelle società a proprietà concentrata che hanno rinnovato l'organo di amministrazione nel 2023, dove poco meno della metà dei consigli ha deciso di applicare volontariamente questa *best practice*, esprimendo un orientamento sulla sua composizione ottimale (43%)¹⁰⁷. Anche in questo caso, la dimensione della società appare influenzare notevolmente l'applicazione volontaria di questa *best practice*: l'orientamento è stato espresso nel 73% delle società grandi e nel 31% delle medio-piccole che sono a proprietà concentrata e che hanno rinnovato il consiglio nel 2022¹⁰⁸.

Complessivamente, dunque, nel 53% delle società che hanno rinnovato il consiglio di amministrazione nel 2023 è stato espresso un orientamento sulla sua composizione ottimale. Seppur in aumento rispetto all'anno 2022 dove il grado di *compliance* era del 40%, si rileva che è rimasta stabile – rispetto al triennio 2021-2019¹⁰⁹ – la percentuale degli orientamenti espressi in prossimità del rinnovo del consiglio.

¹⁰⁷ In questo caso il dato appare stabile rispetto al 2020, ossia con riferimento alle medesime società concentrate nel precedente rinnovo del board (45% nel 2020) e in lieve aumento rispetto al 2022, quando il 36% dei consigli delle società concentrate con rinnovo nel medesimo anno ha espresso un orientamento sulla propria composizione ottimale. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁰⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁰⁹ Erano rispettivamente il 40% nel 2022, il 53% nel 2021, il 49% nel 2020 e il 50% nel 2019; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 33; Id., *Relazione annuale 2021*, p. 52; Id., *Relazione annuale 2020*, p. 49.



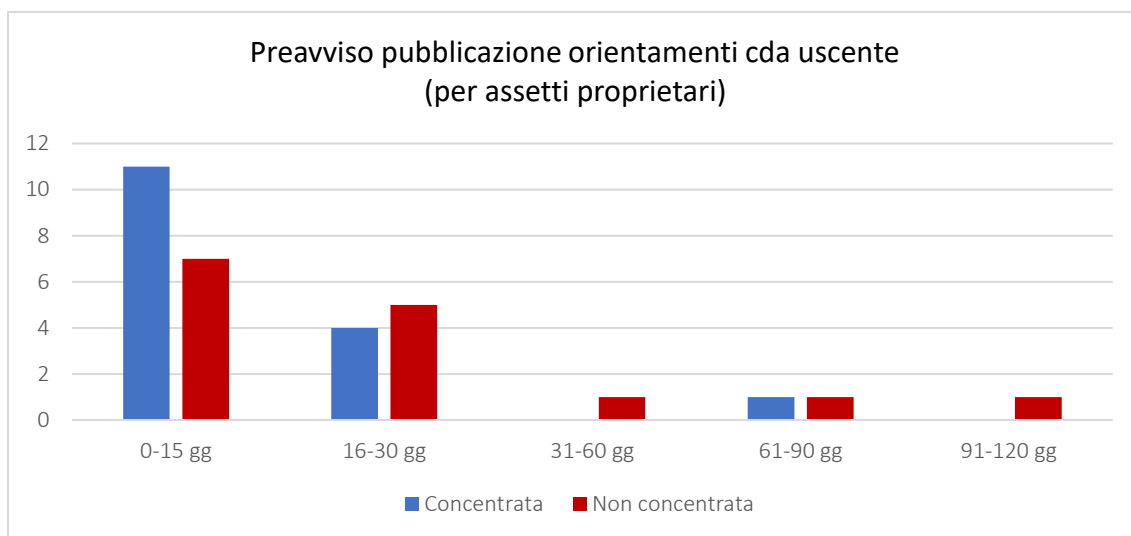
Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

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 9 società su 15 con una media di preavviso di circa 24 giorni (min 3, max 105 giorni prima della pubblicazione dell’avviso di convocazione), mentre in 6 la pubblicazione è avvenuta contestualmente alla pubblicazione dell’avviso di convocazione; soltanto un quarto degli orientamenti è pubblicato con un preavviso di almeno 30 giorni¹¹⁰.

Il termine di preavviso nelle società a proprietà concentrata varia invece tra un minimo di 1 e un massimo di 78 giorni precedenti alla pubblicazione dall’avviso di convocazione

¹¹⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Il dato appare in peggioramento se confrontato – con tutti i *caveat* del caso, considerando che, da un lato, le società considerate sono diverse, dall’altro, quest’anno le società non concentrate hanno pubblicato più orientamenti (71% vs. 50% del 2022) – con quello dell’anno scorso, quando gli orientamenti espressi sono stati pubblicati con un preavviso medio di circa 30 gg e soltanto una società aveva pubblicato l’orientamento contestualmente con l’avviso di convocazione. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 34.

(con una media di circa 14 giorni)¹¹¹, mentre in 4 casi la pubblicazione dell'orientamento è stata contestuale alla pubblicazione dell'avviso di convocazione¹¹².



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

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 2023 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 19 giorni rispetto alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione; tuttavia, soltanto nel 16% dei casi la pubblicazione è avvenuta con un anticipo di almeno 30 giorni¹¹³. Nella maggior parte dei casi infatti (84%) il preavviso è inferiore a 30 giorni prima della pubblicazione dell'avviso di convocazione: in circa un terzo di questi casi il preavviso è sostanzialmente nullo (la pubblicazione dell'orientamento è contestuale a quella dell'avviso di

¹¹¹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹¹² Assonime-Emittenti Titoli 2023. In questo caso, la tempestività degli orientamenti pubblicati nelle società concentrate appare in deciso miglioramento rispetto all'anno scorso (nel 2022, la media del preavviso era appena di 3 giorni). Anche in questo caso, valgono tutti i *caveat* già ampiamente illustrati nelle note precedenti. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 34.

¹¹³ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

convocazione) mentre i restanti due terzi dei casi il preavviso medio è di 17 giorni¹¹⁴. Tuttavia, pur considerando che il campione di riferimento varia di anno in anno, essendo legato al rinnovo del *board* che occorre fisiologicamente – quasi sempre– su base triennale, i dati evidenziano un miglioramento rispetto alla tempestività degli orientamenti pubblicati soltanto l'anno scorso, quando la media generale del preavviso era pari a 13 giorni e soltanto l'8% degli orientamenti è stato pubblicato con un anticipo di almeno 30 giorni rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea¹¹⁵.

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 nel 98% delle società grandi il consiglio ha valutato se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi, mentre l'80% ha deciso anche di elaborarlo¹¹⁶. Il dato appare stabile rispetto al 76% del 2022¹¹⁷ e in aumento rispetto al 55% del 2021.

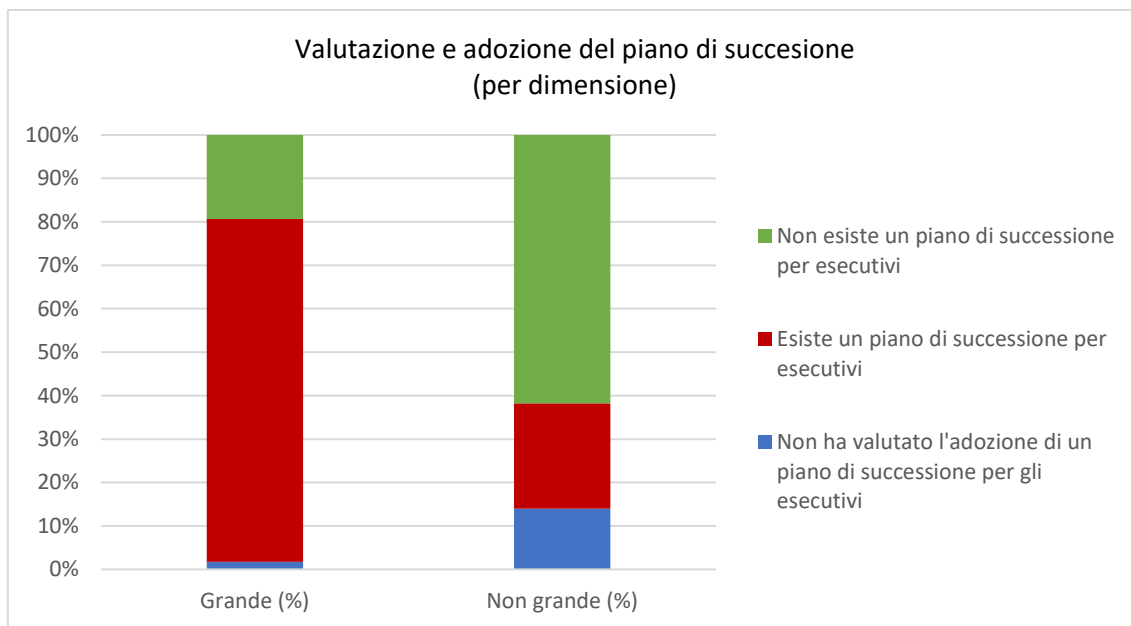
¹¹⁴ Complessivamente, quando l'orientamento è pubblicato con meno di 30 giorni di anticipo rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione, il preavviso mediano è di 8 giorni (calcolato considerando anche le società dove il preavviso non sussiste). Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹¹⁵ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 34.

¹¹⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

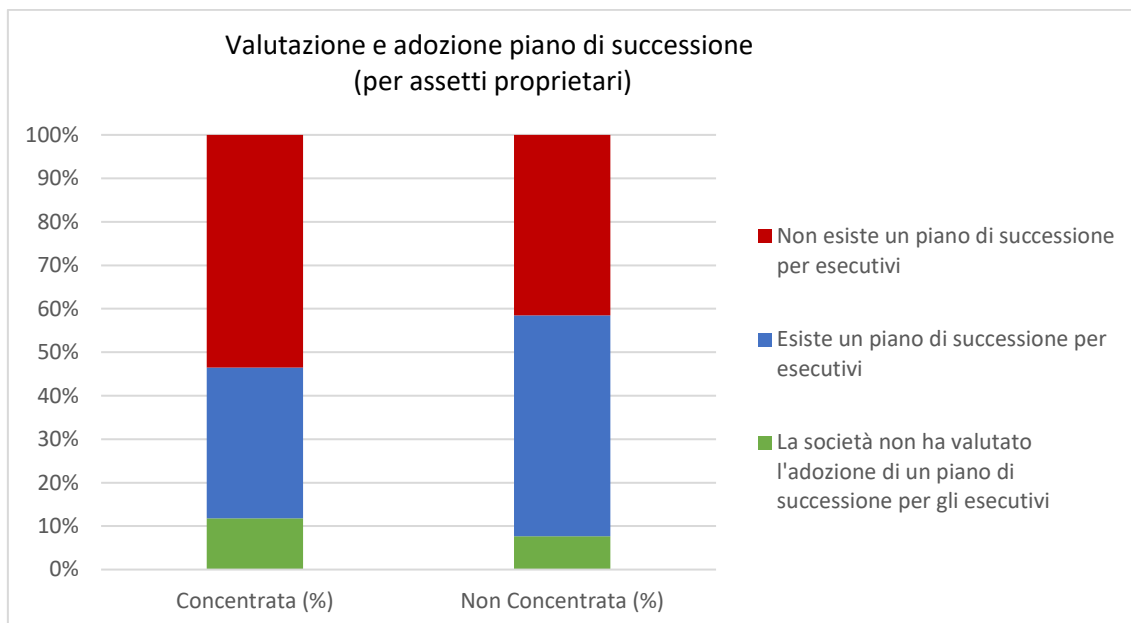
¹¹⁷ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 35, *Relazione annuale 2021*, p. 55.

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 (86%) e scelto di adottarlo (24%). Nella prassi, dunque, la previsione di un piano di successione continua ad essere condizionata dalle dimensioni della società.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

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 77% 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 33% delle piccole e non concentrate e del 21% delle piccole e concentrate.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

Complessivamente, dunque, considerando tutte le società che aderiscono al Codice, un piano è stato adottato nel 40% dei casi (in aumento rispetto al 37% del 2022, al 33% del 2020 e al 18% del 2017)¹¹⁸: la previsione di un piano appare influenzata anche dagli assetti proprietari, considerando che un piano si rinviene nel 51% delle società a proprietà non concentrata e nel 35% di quelle a proprietà concentrata¹¹⁹.

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.

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

¹¹⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹¹⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

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 mantenuto¹²⁰ nel nuovo Codice e reso più esplicito nella stessa formulazione della *raccomandazione 7* che si riferisce alle situazioni che compromettono o anche soltanto appaiono compromettere¹²¹ 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 esecutivo¹²² ed è stata estesa la rilevanza delle relazioni "significative" ai tre anni precedenti¹²³. 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 indipendenti e non può presiedere il comitato remunerazioni o il comitato controllo e rischi (*raccomandazione 7*, ultimo capoverso).

¹²⁰ E anzi esteso all'intera adesione al Codice. V. Codice di Corporate Governance 2020, *Introduzione*, 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"".

¹²¹ V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione 7*.

¹²² V. Codice di Corporate Governance 2020, *definizioni*, amministratori esecutivi.

¹²³ V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione 7*, lett. c).

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 (2% delle società, in calo rispetto al 4% nel 2022)¹²⁴. Queste situazioni sono considerate non in linea con il Codice, come chiarito nelle Q&A¹²⁵ funzionali all'applicazione del Codice. La disapplicazione riguarda quasi sempre la durata in carica ultra-novennale ed è sempre motivata dalle società, seppur mediante 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 la sussistenza formale di una delle condizioni sintomatiche individuate dal Codice, in virtù del principio della "prevalenza della sostanza sulla forma"; si tratta di 28 società (15% delle società)¹²⁶. 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 interessati¹²⁷. Anche in questo caso il criterio più frequentemente disapplicato con riferimento al singolo amministratore è quello della carica ultra-novennale.

¹²⁴ Si tratta di 4 società che hanno dichiarato di voler disapplicare uno o più criteri di indipendenza previsti dal Codice, rispetto alle 13 dell'anno scorso. Assonime-Emittenti Titoli 2023 e 2022.

¹²⁵ V. 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".

¹²⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹²⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Il dato appare stabile rispetto all'anno scorso, quando la disapplicazione individuale è stata riscontrata in 28 società (14% delle società).

Complessivamente, quindi, un quinto (16%) 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 precedenti¹²⁸.

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 2023 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 (71% rispetto al 55% del 2022, al 25% del 2021 e appena al 9% del 2020)¹²⁹. La previsione di uno o più parametri è più frequente tra le società del FTSE MIB (94%) e del Mid Cap (78%), mentre è ancora rara nelle società Small Cap (55%)¹³⁰.

¹²⁸ Nel 2019 erano circa un quarto. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*, p. 65; Assonime-Emittenti Titoli 2023, 2022, 2021, 2020, 2019.

¹²⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 39, Id., *Relazione annuale 2021*, p. 61. È rilevante notare come 6 società abbiano adottato soltanto criteri di natura qualitativa o, pur dichiarando la definizione di criteri quantitativi e qualitativi, non li hanno resi disponibili sul sito della società né hanno sintetizzato il loro contenuto nella relazione sul governo societario. L'assenza di informazioni dettagliate sui parametri adottati da queste 6 società non consente di valutarli né di considerarli nelle analisi di dettaglio.

¹³⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Le società hanno previsto quasi sempre¹³¹ almeno un parametro quantitativo, accompagnato in più della 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 60%). È rilevante anche la presenza di un parametro di significatività fissato in termini monetari (40%), mentre meno frequente è la previsione di un parametro legato al compenso percepito come amministratore (31%)¹³². 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)¹³³.

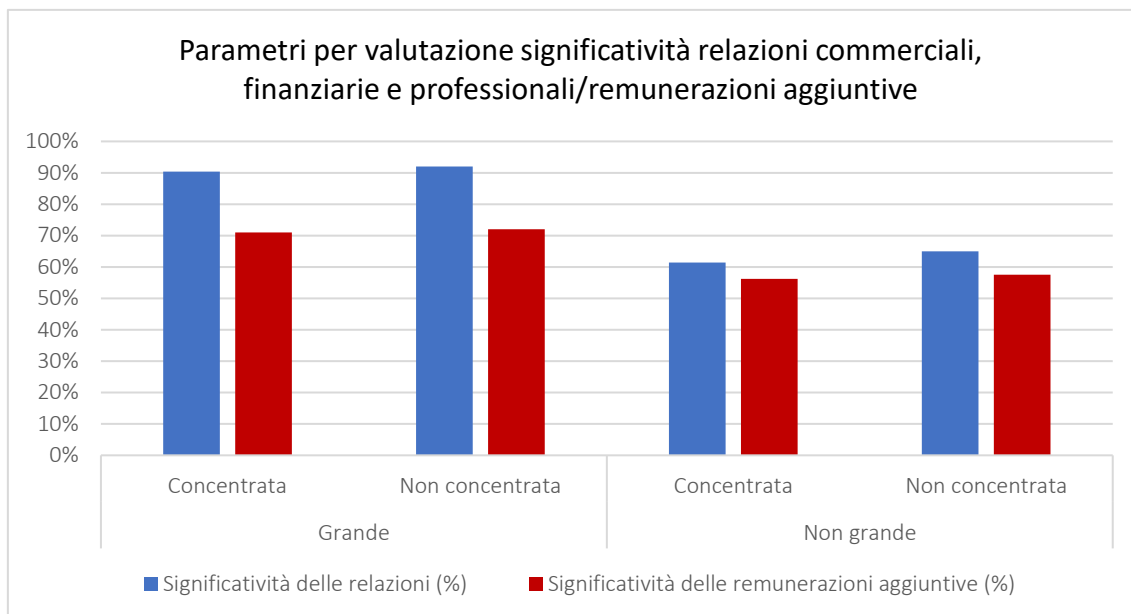
Il 61% delle società quotate che adottano il Codice (contro il 46% del 2021 e appena il 15% nel 2020) ha espressamente esteso i medesimi parametri quantitativi o ne ha previsto altri specifici anche per la valutazione della significatività della remunerazione aggiuntiva degli amministratori indipendenti. Anche in questo caso, la frequenza della previsione dei parametri è legata al fattore dimensionale¹³⁴.

¹³¹ Come precisato sopra, l'analisi è condotta su 129 società che hanno indicato chiaramente (ed esplicitamente) almeno un criterio quantitativo, mentre sono escluse le 6 società che hanno adottato soltanto criteri di natura qualitativa o, pur dichiarando la definizione di criteri quantitativi e qualitativi, non li hanno resi disponibili sul sito della società né hanno sintetizzato il loro contenuto nella relazione sul governo societario.

¹³² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹³³ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹³⁴ Sono rispettivamente il 73% delle FTSE MIB, il 71% delle Mid Cap e il 52% delle Small Cap. Assonime-Emittenti Titoli 2023.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

Nella maggior parte dei casi (63%), il parametro utilizzato è quello del compenso per la carica di amministratore, seguito dal *cap* assoluto (27%) e in alcuni più rari casi (11%) 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 98% del compenso fisso: la variazione è tuttavia molto ampia, tra il 30% e il 300% del compenso fisso dell'amministratore¹³⁵. 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 79mila euro¹³⁶.

¹³⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹³⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

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

Appare sostanzialmente stabile il numero di società (35) 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 elevata¹³⁷.

Tali situazioni a rischio sono state riscontrate con riferimento a 45 consiglieri indipendenti che siedono in poco meno di un quarto delle società (in 35 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 costante nell’ultimo biennio e in costante diminuzione negli ultimi 5 anni sia in termini di singoli 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)¹³⁸.

Analizzando le informazioni fornite sul punto nelle relazioni sul governo societario di queste 35 società, si osserva che in oltre un terzo dei casi (31%) esse non forniscono spiegazioni individuali per la sussistenza delle situazioni di “rischio”, mentre nei restanti casi le condizioni di rischio sono individualmente disapplicate e spiegate (71%).

¹³⁷ 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).

¹³⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

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 carica¹³⁹ e da quelli previsti per la partecipazione ai comitati raccomandati dal Codice o previsti dalla normativa vigente (*raccomandazione 7*, lett. d).

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 (2) abbia un compenso aggiuntivo superiore alla metà del compenso totale¹⁴⁰.

Con riferimento alla specifica categoria dei presidenti qualificati come indipendenti, la maggior parte dei presidenti indipendenti non riceve compensi aggiuntivi (22 su 32), 7 presidenti ricevono compensi aggiuntivi inferiori al 10% del compenso totale, un presidente riceve compensi aggiuntivi che ammontano tra il 20% e il 30% del compenso fisso per la carica e due presidenti ricevono compensi aggiuntivi che ammontano tra il 30%-40% del compenso fisso per la carica.

¹³⁹ Coerentemente con la Q.Racc.7(1), per “compenso fisso” per la carica si intende (i) la remunerazione determinata dall'assemblea o stabilita dall'organo di amministrazione per tutti gli amministratori non esecutivi nell'ambito dell'importo complessivo deliberato dall'assemblea per l'intero organo di amministrazione; (ii) l'eventuale compenso attribuito in ragione della particolare carica assunta dal singolo amministratore non esecutivo all'interno dell'organo di amministrazione (presidente, vicepresidente, LID), definito secondo le *best practice* previste dalla raccomandazione 25 (cioè tenendo conto delle pratiche di remunerazione diffuse nei settori di riferimento e per società di analoghe dimensioni, considerando anche le esperienze estere comparabili). Al contrario, il compenso ricevuto per gli incarichi nella società controllante o nella società controllata è considerato quale “remunerazione aggiuntiva”. Nei “compensi per la partecipazione ai comitati raccomandati dal Codice” sono compresi i compensi che il singolo amministratore riceve in ragione della sua partecipazione ai comitati endoconsiliari, aventi competenze funzionali all'applicazione del Codice, incluso l'eventuale comitato istituito ai sensi della raccomandazione 1, lett. a), purché non sia un comitato esecutivo. Inoltre, come previsto espressamente dal Codice, sono assimilabili a tali compensi anche quelli per la partecipazione ai comitati (o organismi) previsti dalla normativa vigente, escluso l'eventuale comitato esecutivo.

¹⁴⁰ Nei due 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. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Classi compensi				
aggiuntivi (% sul totale)	# amministratori indipendenti	% amministratori indipendenti	# presidenti indipendenti	% presidenti indipendenti
0%-10%	893	92%	29	90 %
10%-20%	21	2%	0	0%
20%-30%	24	3%	1	3%
30%-40%	20	2%	2	3%
40%-50%	7	1%	0	0%
50%-60%	1	0%	0	0%
60%-70%	0	0%	0	0%
70%-80%	1	0%	0	3%
80%-90%	0	0%	0	0%
90%-100%	0	0%	0	0%
totale	967	100%	32	100%

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

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 sostenibile¹⁴¹ della società e al contempo che tengano conto della necessità di disporre (nonché trattenere e motivare) persone dotate della competenza e della professionalità richieste dal ruolo ricoperto (*principio XV*), il Codice svolge un insieme 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

¹⁴¹ Per completezza si segnala come il 2023 rappresenti inoltre il quarto 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 della 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.

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 societario¹⁴² e nelle relazioni sulla remunerazione¹⁴³.

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'89% 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 96% dei casi), e comunque molto frequente anche tra le Small Cap (82%)¹⁴⁴.

Quasi tutte (96%) le società che aderiscono al Codice e prevedono una remunerazione variabile stabiliscono limiti massimi alla sua erogazione, come raccomandato dal Codice.

¹⁴² 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.

¹⁴³ 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 vincolante in assemblea, mentre la seconda sezione (oggetto di voto assembleare non vincolante) 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.

¹⁴⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Dato stabile nel tempo.

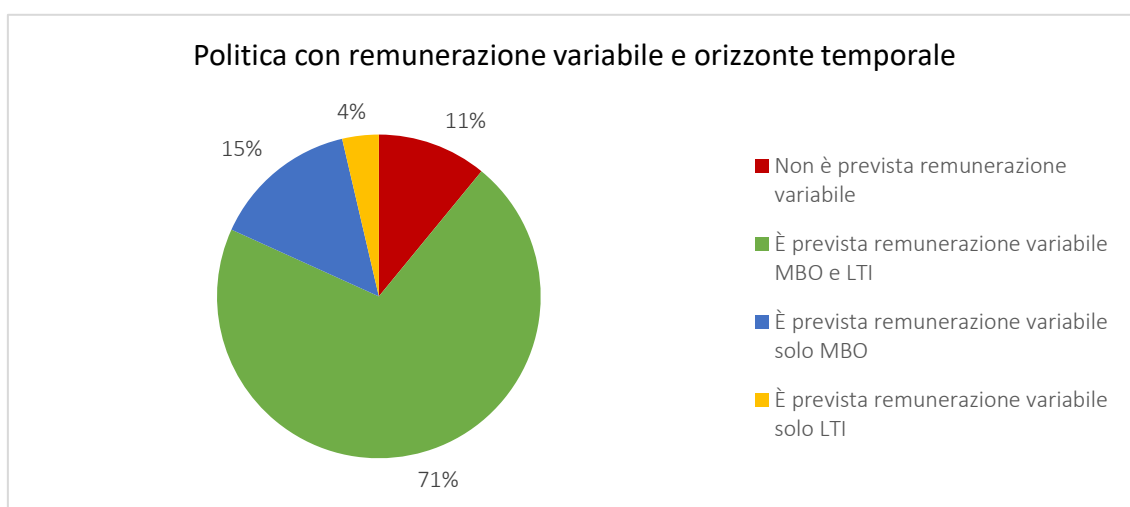
Il dato appare stabile rispetto agli ultimi due anni e in lieve aumento rispetto al 94% del 2020 e al 90% del 2019.

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 93% delle Small Cap).

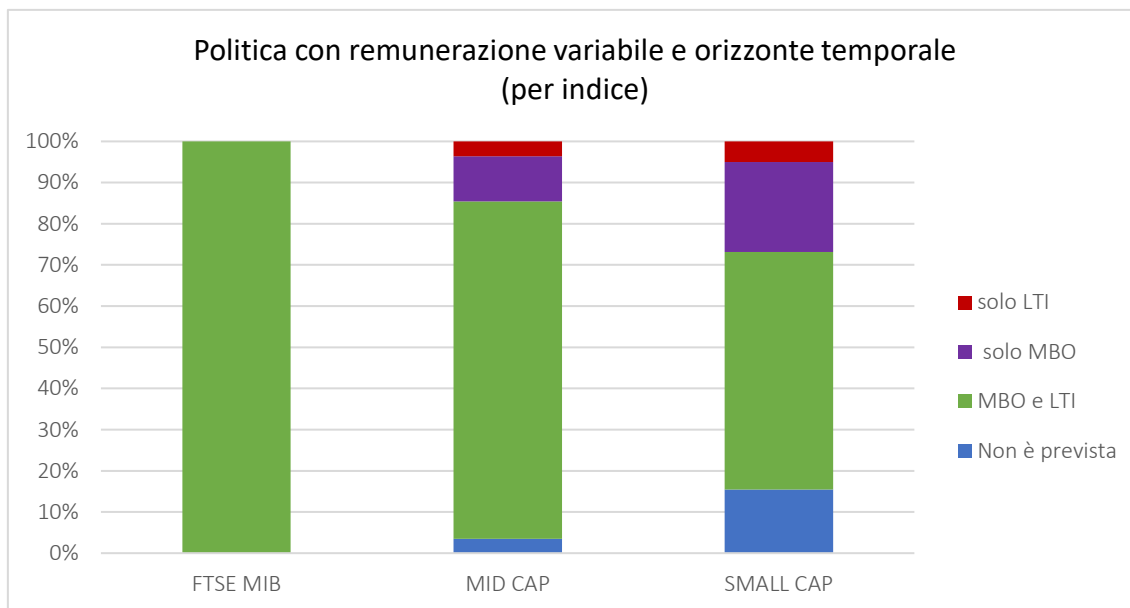
2.4.2. Orientamento di breve e di lungo termine della remunerazione variabile

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, 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 71% di tutte le società quotate; soltanto a obiettivi di breve termine nel 15% dei casi, mentre ha un esclusivo orientamento al lungo termine nel 4% dei casi; nel restante 11% dei casi, la politica non prevede componenti di remunerazione variabile¹⁴⁵.



¹⁴⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2023.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

Complessivamente, dunque, circa il 74% 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 dimensioni¹⁴⁶.

L'assenza di una remunerazione variabile legata a obiettivi di lungo termine (LTI) occorre invece nel restante 26% delle società quotate (il 15% prevede soltanto un variabile legato a obiettivi di breve termine e l'11% non prevede una componente variabile)¹⁴⁷.

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 (36%) 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; 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 sostenibile¹⁴⁸.

¹⁴⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁴⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁴⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

2.4.3. Parametri di riferimento della remunerazione variabile

Il Codice raccomanda agli emittenti che aderiscono al Codice di identificare nella loro politica remunerativa 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 tempo¹⁴⁹.

I parametri scelti possono essere diversi: quasi tutte le politiche fanno riferimento almeno a un indicatore di matrice contabile, mentre nel 65% dei casi le società collegano 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, di sviluppo internazionale e di digitalizzazione, ma anche obiettivi legati alla *customer satisfaction* o al contenimento dei rischi reputazionali o legali; la previsione di questi ultimi è sostanzialmente stabile nel triennio¹⁵⁰.

Nel 53% 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 2022 (56%), al 2021 (59%) e al 2020 e che conferma dunque il lieve calo osservato negli anni scorsi rispetto al 66% del 2019¹⁵¹.

Sia la previsione di obiettivi di "*business*" sia il collegamento di almeno parte del variabile all'andamento del titolo rimane più frequente nelle società di maggiori dimensioni (rispettivamente 74% delle grandi e 79% delle FTSE MIB)¹⁵².

Dall'esame delle politiche per la remunerazione emerge un elevato numero di casi in cui almeno parte della remunerazione variabile appare espressamente legata a obiettivi ESG,

¹⁴⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁵⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁵¹ Assonime-Emittenti Titoli 2023; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*, p. 78.

¹⁵² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

utilizzati nel 79% delle società che hanno una remunerazione variabile. Il dato conferma il forte incremento registrato progressivamente negli anni scorsi (74% nel 2022, 60% nel 2021) rispetto al 30% delle società che prevedeva tali parametri soltanto nel 2020 e il 15% circa nel 2019, dimostrando 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".

Nonostante i richiami del Comitato a porre attenzione alla misurabilità e chiarezza dei parametri ESG nelle politiche di remunerazione, la qualità dei criteri utilizzati risulta ancora un'area di miglioramento per un numero rilevante di società, in tutte le classi dimensionali. Considerando tutte le società che hanno previsto almeno un parametro ESG, si rileva infatti che circa nel 41% dei casi la società ha previsto esclusivamente chiari obiettivi di natura ambientale o sociale, nel 25% dei casi il parametro utilizzato è esclusivamente generico (es. "obiettivi di sostenibilità/ESG"), quindi difficilmente misurabile, e nel restante 34% dei casi sono stati previsti sia obiettivi specifici ambientali e/o sociali sia obiettivi generici¹⁵³. Ne risulta dunque che complessivamente il 59% delle società che prevedono criteri ESG optano per l'indicazione di almeno un obiettivo generico che non risponde ai criteri di misurabilità degli obiettivi di *performance* raccomandati dal Codice per le componenti variabili.

Nei casi in cui i criteri ESG utilizzati sono misurabili, questi sono quasi equamente ripartiti tra criteri di natura ambientale (81%) e/o di natura sociale (71%)¹⁵⁴ - di questi ultimi, nel 52% dei casi sono obiettivi di salute e sicurezza sul lavoro o legati alla catena di fornitura; nel 71% sono obiettivi di *diversity*; nel 33% dei casi sono obiettivi di *welfare* aziendale¹⁵⁵.

¹⁵³ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

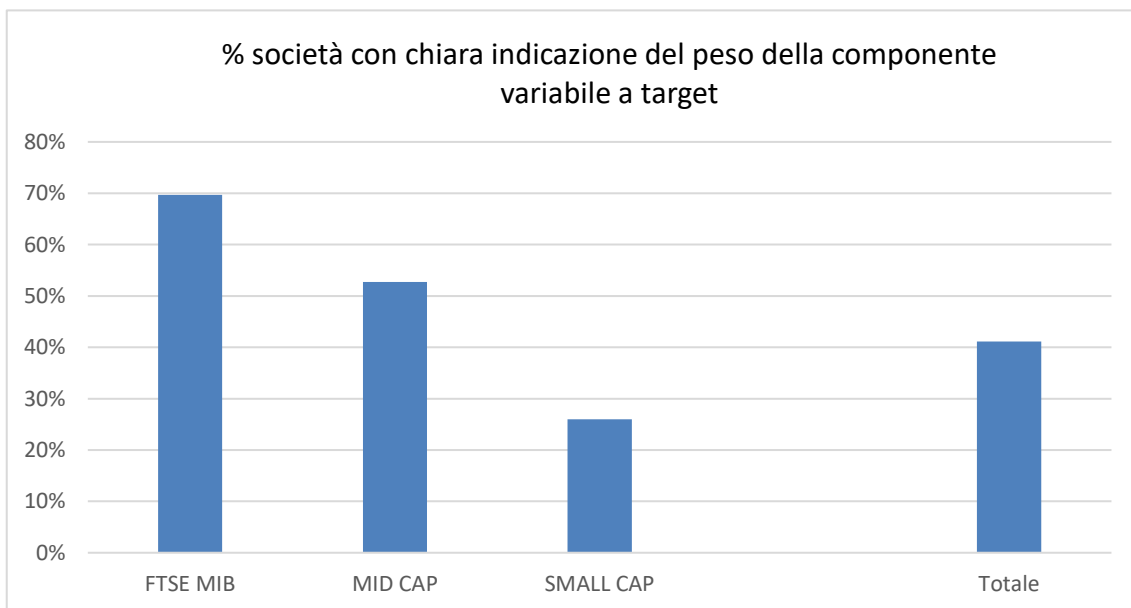
¹⁵⁴ Si tratta nella maggior parte di casi cumulativi, dove è previsto sia almeno un parametro ambientale sia almeno uno sociale. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁵⁵ Si tratta anche in questo caso di opzioni tra esse cumulative. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Complessivamente sono in aumento i casi in cui almeno parte della remunerazione variabile appare legata a obiettivi strategici, utilizzati nel 91% 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). L'aumento progressivo negli anni (75% nel 2022, 60% nel 2021, circa il 30% nel 2020 e circa il 15% nel 2019) è trainato soprattutto al raddoppio nell'ultimo triennio delle società che utilizzano criteri ESG, 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 42% 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 totale¹⁵⁶. Il dato non segna particolari miglioramenti rispetto alle rilevazioni degli anni precedenti (39% nel 2022) nonostante le raccomandazioni del Comitato a fornire con maggiore chiarezza tale informazione, eventualmente anche nella forma sintetica di un *executive summary* della politica di remunerazione¹⁵⁷.

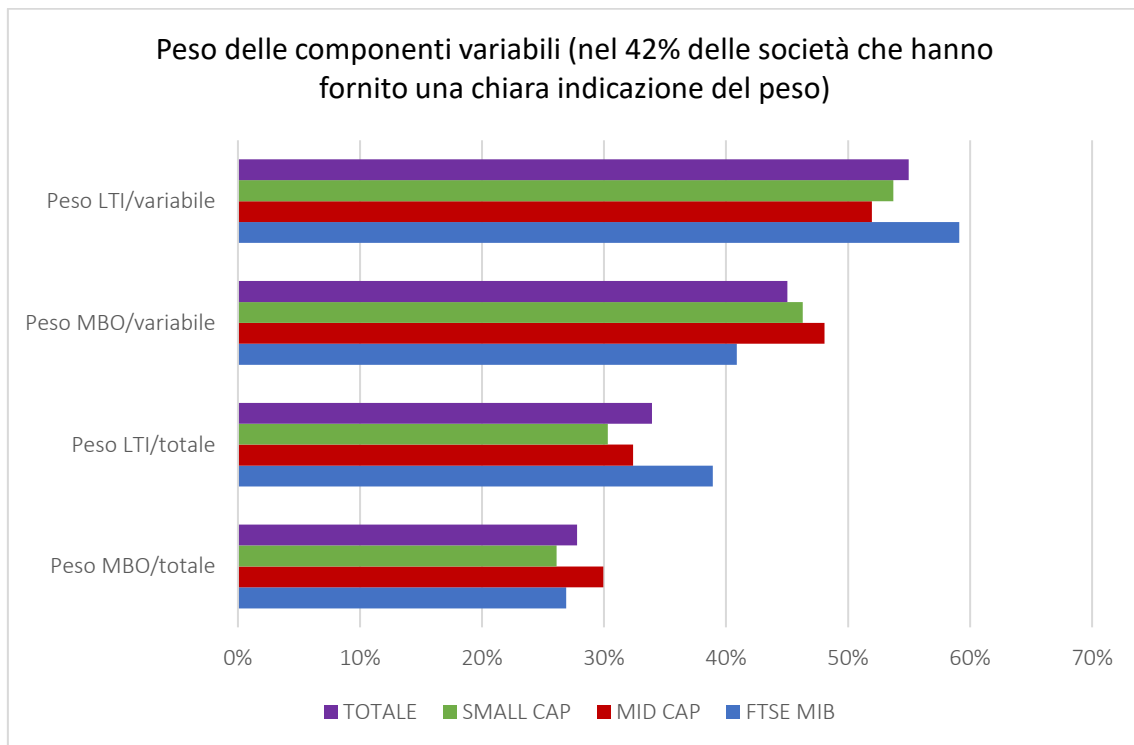


Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

¹⁵⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁵⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

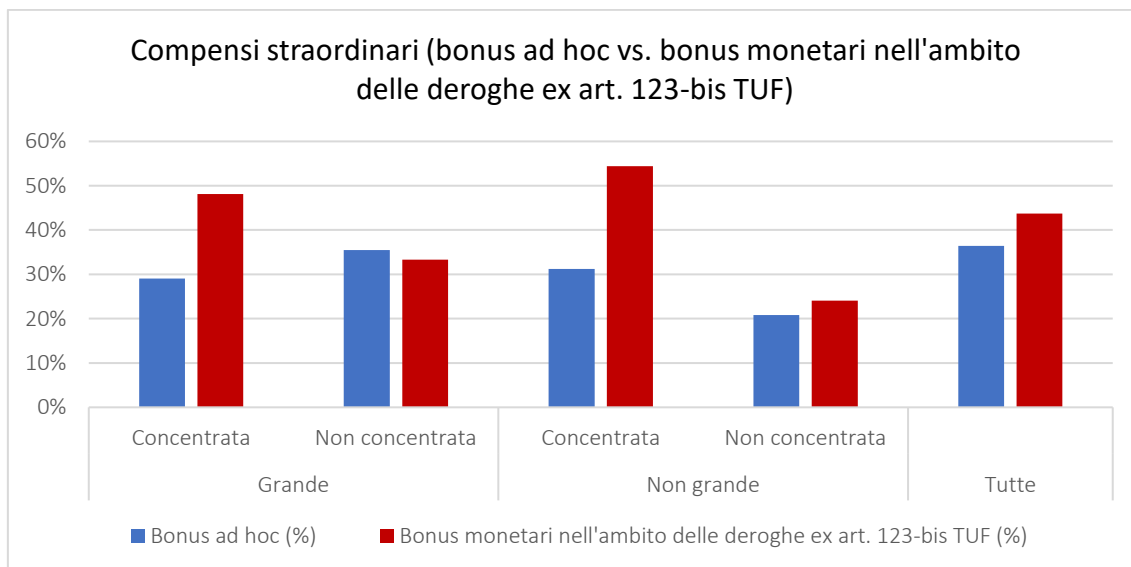
Sulla base dei dati disponibili, si osserva un equilibrio tra componenti di breve (28% del compenso totale) e lungo termine (34% del compenso totale): nelle società di grandi e medie dimensioni la componente LTI appare comunque maggiore rispetto alle società di minori dimensioni.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

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 remunerazioni¹⁵⁸.

¹⁵⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

Al contempo è ampiamente prevista dalle società la possibilità di derogare alla politica di remunerazione in circostanze eccezionali (83%). Questa facoltà è prevista dalla 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 (53% delle deroghe, 44% 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 eccezionali¹⁵⁹.

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 74% 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 69% dei casi nel 2022, 71% dei casi nel 2021, nel 64% dei casi nel 2020, mentre solo nel

¹⁵⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

34% dei casi nel 2015¹⁶⁰. 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 87% delle Mid Cap e al 59% delle Small Cap) e del settore di appartenenza (nel settore finanziario tali clausole sono previste nel 95% dei casi, contro il 72% 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 parametro legato al compenso ricevuto dall'amministratore in un determinato numero di anni¹⁶¹.

L'informazione fornita dalle società non è sempre esplicita. Soltanto poco più della metà (54%) delle società definisce chiare regole sulla futura ed eventuale erogazione delle indennità di fine carica¹⁶² come richiesto dal Codice. Nel restante 46% 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 (poco meno del 28%)¹⁶³. Complessivamente, dunque, circa un quarto delle società che aderiscono al Codice non appare in linea con la relativa raccomandazione.

¹⁶⁰ Rispetto all'anno scorso, l'aumento appare determinato esclusivamente dalla riduzione del denominatore. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁶¹ 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, [2023 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](#), 2023, p. 24, 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](#), 2023, pp. 33: “*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.*”

¹⁶² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁶³ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

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 dei due anni precedenti, ha esaminato il grado di implementazione di uno degli elementi fondamentali della nuova edizione del Codice, ovvero la raccomandazione 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”*¹⁶⁴.

Dalle relazioni di *corporate governance* pubblicate nel 2023 emerge che il 77% di tutte le società che aderiscono al Codice¹⁶⁵ non si è limitato a dichiarare genericamente l'adesione alla raccomandazione sul perseguimento del successo sostenibile¹⁶⁶, ma ha fornito informazioni sulle modalità attraverso le quali questo principio guida si declina nella propria *governance* societaria. Nella maggior parte dei casi, si tratta di società che illustrano l'integrazione degli obiettivi ambientali e sociali nelle proprie strategie (72%) e/o forniscono informazioni circa l'adozione di politiche o piani ambientali o sociali (54%)¹⁶⁷. In alcuni rari casi (12 società)¹⁶⁸, emersi dall'esame delle modifiche statutarie occorse negli ultimi 3 anni, si rileva che alcune società hanno inserito l'obiettivo del perseguimento del successo sostenibile nello scopo sociale statutario. Circa la metà delle

¹⁶⁴ V. Codice di Corporate Governance 2020, *principio I e Definizioni*.

¹⁶⁵ Era il 67% nel 2022. Assonime-Emittenti Titoli 2023 e 2022.

¹⁶⁶ Adesione dichiarata quest'anno dal 93% degli emittenti aderenti al Codice, dato in leggera crescita rispetto a quanto riscontrato nelle relazioni esaminate l'anno scorso (quando era l'88%) e che dunque consolida il raddoppio rispetto al 2021 (quando era il 43%). Assonime-Emittenti Titoli 2023; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 53; Id., *Relazione annuale 2021*, p. 67.

¹⁶⁷ Si tratta di dati in leggera riduzione rispetto all'anno scorso, quando si attestavano rispettivamente all'82% e al 63%. Assonime-Emittenti Titoli 2023 e 2022.

¹⁶⁸ In crescita rispetto alle 9 società dello scorso anno. Assonime-Emittenti Titoli 2023 e 2022.

società che indica le modalità con cui persegue il successo sostenibile dichiara l'adozione di almeno due degli strumenti sopra indicati (48%)¹⁶⁹.

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 anche quest'anno 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 dati in netta crescita rispetto a quelli dell'anno scorso, per tutte le classi di emittenti oggetto dell'analisi. In particolare, emerge che l'88% degli emittenti del campione appartenenti all'indice FTSE MIB ha dichiarato la presenza in consiglio di membri con competenze specifiche e/o l'effettuazione di *induction* mirate (era il 64% lo scorso anno); questo dato si riduce al 53% per gli emittenti appartenenti all'indice Mid Cap (era il 39% lo scorso anno) e al 46% per quelli appartenenti all'indice Small Cap (era il 26%)¹⁷⁰.

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 mista¹⁷¹, potrebbe fornire al consiglio d'amministrazione nell'analisi di temi rilevanti per il successo sostenibile, Assonime ha condotto anche quest'anno un esame dei comitati, endoconsiliari, manageriali o misti cui sia stata attribuita (in generale) una funzione in materia di sostenibilità. Il 68% delle società aderenti al Codice ha 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)¹⁷², confermando l'evoluzione della *governance* sostenibile

¹⁶⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Anche questo dato è in diminuzione rispetto allo scorso anno, quando si attestava al 54%. Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁷⁰ TEH-Ambrosetti 2023, p. 25.

¹⁷¹ V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione* 1, lett. a) e Q.Racc.1.

¹⁷² Assonime-Emittenti Titoli 2023.

delle imprese che aderiscono al Codice riscontrata, in particolare, nell'ultimo triennio: nel 2021 un comitato avente funzioni in materia di sostenibilità era stato indicato dal 43% delle società aderenti, mentre nel 2022, con la prima applicazione del (nuovo) Codice, la percentuale era già salita al 60% delle aderenti¹⁷³.

Quanto alla natura dei comitati (endoconsiliare, manageriale o mista), dai dati Assonime emerge come, nella maggior dei casi (77%, in lieve calo rispetto all'80% del 2022), si tratti di comitati endoconsiliari, di cui il 53% è rappresentato da comitati consiliari già esistenti e il restante 24% da comitati sostenibilità istituiti *ad hoc* (erano rispettivamente il 52,5% e il 27% nel 2022)¹⁷⁴. È invece un dato meno frequente, seppur in costante crescita (23% nel 2023, rispetto al 20,5% nel 2022 e al 15% nel 2021), quello relativo alla previsione di un comitato a composizione mista o anche solo manageriale¹⁷⁵. Nel 16% dei casi, la società ha istituito più di un comitato con funzioni in materia di sostenibilità¹⁷⁶.

L'analisi di FIN-GOV¹⁷⁷, riferita alla totalità delle società quotate (incluse quelle non aderenti al Codice), prende in considerazione i comitati "sostenibilità" composti da soli amministratori (*i.e.* quelli a natura endoconsiliare), rilevando che essi sono presenti nel 63% delle quotate (dato in crescita rispetto al 54% del 2022 e al 47% del 2021). Lo stesso studio di FIN-GOV evidenzia, anche quest'anno, l'esistenza di una forte variabilità legata sia alla dimensione degli emittenti (un comitato sostenibilità endoconsiliare è presente nel 93% delle società grandi e solo nel 51% delle società piccole) che ai loro assetti

¹⁷³ Assonime-Emittenti Titoli 2022.

¹⁷⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2023; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 55; Id., *Relazione annuale 2021*, p. 68; FIN-GOV 2023, p. 41 e Tabella 17CG, riporta che, delle 127 società quotate che hanno istituito un comitato sostenibilità endoconsiliare (che rappresentano il 63% del totale degli emittenti quotati oggetto dell'analisi), in 45 casi (rappresentanti il 35% degli emittenti che hanno istituito il comitato sostenibilità) esso è autonomo. Rispetto allo scorso anno, appare quindi in crescita la quota di società che hanno istituito il comitato (erano 114 società nel 2022, che rappresentavano il 54% delle quotate oggetto dell'analisi), mentre è in leggera contrazione la quota di società in cui il comitato è autonomo (erano 46 casi nel 2022, che rappresentavano il 40% delle società che avevano istituito il comitato sostenibilità).

¹⁷⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2023; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 55; Id., *Relazione annuale 2021*, p. 68.

¹⁷⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁷⁷ FIN-GOV 2023, p. 41 e Tabella 17CG.

proprietari (presenza nel 93% delle società a controllo pubblico, nel 78% delle *widely held* e solo nel 50% delle *family firms*)¹⁷⁸.

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 ha optato per comitati composti da amministratori non esecutivi e indipendenti¹⁷⁹. Tuttavia, da un'analisi complessiva dei comitati aventi funzioni di sostenibilità, inclusi quelli a composizione mista o manageriale, emerge che nel 33% dei comitati siede anche un amministratore esecutivo (CEO o talvolta Presidente esecutivo) e/o un manager, manifestandosi dunque una più chiara vocazione strategica (casistica in aumento rispetto al 29% del 2022 e il 24% del 2021)¹⁸⁰.

In merito al funzionamento dei comitati sostenibilità endoconsiliari, anche quest'anno 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. Prendendosi in considerazione i casi di

¹⁷⁸ FIN-GOV 2023, p. 41. I dati riferiti alle società piccole e alle *family firms* sono comunque in netta crescita rispetto allo scorso anno (erano rispettivamente il 41% e il 41,5%). La variabilità di costituzione del comitato rispetto alle dimensioni dell'emittente è confermata nell'analisi di TEH-Ambrosetti, p. 25: con riferimento agli emittenti inclusi nel campione di riferimento, il comitato è presente nel 94% degli emittenti appartenenti all'indice FTSE MIB (stessa percentuale dell'anno scorso), nel 81% di quelli appartenenti all'indice Mid Cap (era il 73% nel 2022) e nel 73% di quelli appartenenti all'indice Small Cap (era il 60% nel 2022). 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 (stessa percentuale dell'anno scorso), mentre non è presente negli emittenti Mid Cap (come l'anno scorso) e negli emittenti Small Cap (2% nel 2022).

¹⁷⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Lo stesso *trend* è stato rilevato anche nello studio di FIN-GOV 2023, p. 41 che precisa – come lo scorso anno – che: “*La composizione prevalente del comitato (non esecutivi, in maggioranza (80%) 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 2023, Tabella 19CG, riporta in proposito alcuni dati interessanti sulla composizione (media) complessiva dei comitati sostenibilità degli emittenti quotati (come detto sopra, non includendo però nell'analisi i comitati a composizione mista o esclusivamente manageriale): solo il 3,4% dei componenti di tutti i comitati è esecutivo, mentre il restante 96,6% di amministratori non esecutivi è rappresentato in via prevalente (80,2%) da amministratori indipendenti.

¹⁸⁰ Il dato considera nel denominatore tutte le società aderenti che hanno istituito un comitato avente funzioni in materia di sostenibilità. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

comitati autonomi in cui tali informazioni sono fornite, il numero medio di riunioni annue è pari a 6,5¹⁸¹ per un impegno complessivo pari a oltre 12 ore¹⁸².

3.1.3. Il ruolo del board nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine e l'attività di supporto dei comitati sostenibilità

Nel definire il ruolo del consiglio di amministrazione, il Codice di Corporate Governance raccomanda che tale organo definisca le strategie della società e del gruppo ad essa facente capo in coerenza con l'obiettivo del successo sostenibile e ne monitori l'attuazione (*principio II*).

In particolare, il Codice richiede al consiglio di amministrazione di “*esaminare e approvare il piano industriale anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine*”, prevedendo la possibilità che tale analisi venga effettuata con il supporto di un comitato la cui composizione e le cui funzioni sono definite dal consiglio stesso (Racc.1, lettera a)).

L'attribuzione di questo compito al consiglio di amministrazione ricorre nell'80% dei casi, in significativo aumento rispetto alle rilevazioni dell'anno scorso (62% nel 2022)¹⁸³.

L'analisi di Assonime rileva inoltre che, nonostante l'elevato numero di società che attribuiscono formalmente al consiglio il predetto compito, l'informativa sull'effettivo coinvolgimento del consiglio nella valutazione dei temi individuati come rilevanti, quindi

¹⁸¹ FIN-GOV 2023, p. 41 e Tabella 17CG. Si tratta di un dato medio (riferito a 40 delle 45 società che hanno costituito un comitato autonomo) che nasconde “*numeri molto variabili a livello di singolo emittente*”, dal momento che “*il numero di riunioni varia tra 1 e 13*”.

¹⁸² FIN-GOV 2023, p. 41 e ss. e Tabella 17CG. In questo caso il dato medio complessivo è riferito a 35 delle 45 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 8,7 ore nelle società piccole e sale a quasi 14,5 ore nelle grandi (+67%)*”), sia in base agli assetti proprietari (“*l'impegno medio è pari a 2,9 ore tra le società familiari, ma sale a 15,6 ore (+438%) nelle pubbliche*”).

¹⁸³ La frequenza di tale attribuzione appare leggermente più elevata considerando soltanto le società aderenti al Codice che sono tenute a pubblicare la DNF o pubblicano tale documento in via volontaria (87%) e, in generale, tra le società di maggiori dimensioni (84% rispetto al 78% delle società non grandi). È poi interessante notare che, sebbene il 71% di queste società abbia istituito (almeno) un comitato con funzioni in materia di sostenibilità, solo il 45% delle stesse ha espressamente attribuito a tali comitati il compito di supportare il consiglio nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo periodo. In altri termini, solo al 63% dei comitati con funzioni in materia di sostenibilità istituiti da tali emittenti è stato espressamente attribuito il compito di supportare il consiglio nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo periodo. Assonime-Emittenti Titoli 2023.

nella fase ragionevolmente antecedente all'esame e approvazione del piano industriale, risulta meno frequentemente illustrata nelle relazioni sul governo societario. Al riguardo, Assonime ha concentrato la propria attenzione *inter alia* sul dialogo con gli *stakeholder* rilevanti, canale di confronto essenziale per la individuazione delle tematiche rilevanti per la creazione di valore nel lungo termine, e ha evidenziato **che il 68% delle società aderenti al Codice dichiara di aver promosso tale dialogo**, mentre **soltanto il 19% delle stesse riporta informazioni più o meno puntuali sulle modalità con cui le informazioni raccolte durante questi incontri sono state veicolate al consiglio di amministrazione (*reporting al consiglio*)**¹⁸⁴.

L'analisi di Assonime si estende altresì, come quella dello scorso anno, 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 industriale¹⁸⁵. Dalle relazioni pubblicate nel 2023, emerge che circa un terzo delle società quotate che aderiscono al Codice (37% delle aderenti, 39% delle società che dichiarano di perseguire il successo sostenibile) ha espressamente attribuito al comitato avente funzioni in materia di sostenibilità il compito di supportare il consiglio nell'analisi dei temi rilevanti¹⁸⁶. Questo dato appare influenzato principalmente dalla dimensione della società (il comitato è coinvolto nel 64% delle grandi rispetto al 25% delle società non grandi) e meno dagli assetti proprietari (il comitato è coinvolto nel 36% delle

¹⁸⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Evidenze simili emergono dallo studio effettuato da Consob sulle DNF pubblicate dalle società quotate nel 2022 (quindi riferite all'esercizio 2021). Al riguardo, Consob rileva che un generale coinvolgimento del consiglio nell'analisi di materialità ricorre in circa il 50% dei casi (74 società su 148 che hanno pubblicato la DNF nel 2022); coinvolgimento che si traduce in una vera e propria approvazione della matrice di materialità nel 23% dei casi (34 società). Cfr. Consob, Rapporto sulla rendicontazione non finanziaria 2022, p. 18 e Tab. 1.8.

¹⁸⁵ V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione* 1, lett. a) e Q.Racc.1.

¹⁸⁶ Considerato solo l'insieme degli emittenti aderenti al Codice che hanno costituito (almeno) un comitato con funzioni in materia di sostenibilità (68% degli aderenti), il 53% degli stessi ha espressamente attribuito a tali comitati il compito di supportare il consiglio nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo periodo. Assonime-Emittenti Titoli 2023. Si tratta di un dato in leggera crescita rispetto all'anno scorso (erano rispettivamente il 32% delle società aderenti al Codice e il 36% di quelle che dichiarano di perseguire il successo sostenibile). Comitato Corporate Governance, Relazione 2022, p. 56.

concentrate e nel 38% delle non concentrate)¹⁸⁷; tra le società grandi, infatti, la differenza degli assetti proprietari appare sostanzialmente insussistente¹⁸⁸.

Con riferimento all'analisi di materialità svolta ai fini della rendicontazione non finanziaria, dall'esame delle DNF pubblicate dalle società quotate, compiuta anche quest'anno dal rapporto FIN-GOV¹⁸⁹, emerge che, in linea con i nuovi *GRI standards 2021* – che non richiedono più di includere una matrice di materialità¹⁹⁰ nelle DNF pubblicate dal 1° gennaio 2023 – il numero delle società che inseriscono nella DNF la matrice è diminuito in modo drastico: la maggior parte (il 67% delle quotate che pubblicano la DNF) si sono limitate a fornire un elenco dei temi giudicati materiali, senza pubblicare la matrice di materialità¹⁹¹.

Anche le informazioni in ordine alle modalità di coinvolgimento degli *stakeholders* nell'analisi di materialità sono molto meno frequenti¹⁹².

Le principali categorie di *stakeholders* di riferimento restano sei: dipendenti, clienti, fornitori, finanziatori, comunità locali e pubblica amministrazione. L'analisi evidenzia un maggiore coinvolgimento dei soggetti fisiologicamente a contatto con l'impresa, sebbene con una flessione negativa rispetto all'anno precedente: dipendenti (59% dei casi, erano il 73% l'anno scorso); clienti (51%, 61% l'anno scorso) e fornitori (47%, 54% l'anno scorso)¹⁹³, con gli emittenti appartenenti all'indice FTSE MIB e le società *widely held*

¹⁸⁷ Anche questi dati sono complessivamente in aumento (l'anno scorso, il comitato era coinvolto nel 58% delle società grandi rispetto al 21% delle non grandi e nel 28% delle società concentrate rispetto al 38% delle non concentrate). Ivi, p. 63.

¹⁸⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

¹⁸⁹ In materia di sostenibilità il Rapporto FIN-GOV analizza le Dichiarazioni di carattere Non Finanziario (DNF), introdotte dalla Direttiva 2014/95/UE, recepita in Italia con il d.lgs. 254/2016. Si tratta di 152 società quotate che hanno pubblicato la DNF (75% delle società del campione totale delle quotate), di cui 139 (91% del totale) su base obbligatoria. FIN-GOV 2023, p. 63.

¹⁹⁰ Intesa come “rappresentazione grafica dell'importanza di singole tematiche ESG per la società (asse X) e per i suoi principali *stakeholders* (asse Y)”. FIN-GOV 2023, p. 68.

¹⁹¹ FIN-GOV 2023, p. 68 e TAB.2DNF: solo il 33% delle quotate che hanno pubblicato una DNF hanno fornito informazioni sulla matrice di materialità, in netta controtendenza rispetto alla frequenza registrata nell'anno precedente (87%).

¹⁹² FIN-GOV 2023, p. 68.

¹⁹³ FIN-GOV 2023, p. 68 e TAB.2DNF.

che fanno registrare le percentuali più alte in particolare rispetto a dipendenti e clienti¹⁹⁴ e gli emittenti appartenenti all'indice FTSE MID CAP e le società a controllo pubblico che si distinguono per il coinvolgimento dei fornitori¹⁹⁵. I soggetti coinvolti meno frequentemente continuano a risultare le comunità locali (20% dei casi, erano il 35% l'anno scorso) e le pubbliche amministrazioni (17%, 19% l'anno scorso); dati che appaiono influenzati anche in questo caso sia dalle dimensioni delle società sia dagli assetti proprietari¹⁹⁶. Per quanto riguarda i finanziatori¹⁹⁷, gli stessi vengono consultati prevalentemente dalle società grandi (57%) e da quelle *widely held* (60%)¹⁹⁸, ma nella media la frequenza con cui vengono coinvolti si attesta al 39,5% (risultando, quindi, inferiore rispetto all'anno scorso, quando era il 45,5%)¹⁹⁹.

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

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.

¹⁹⁴ Gli emittenti appartenenti all'indice FTSE MIB coinvolgono i dipendenti nel 69% e i clienti nel 72% dei casi; le società *widely held* rispettivamente nel 60% e nel 73% dei casi. FIN-GOV 2023, TAB.2DNF.

¹⁹⁵ Gli emittenti appartenenti all'indice FTSE MID CAP coinvolgono i fornitori nel 53% dei casi e le società a controllo pubblico nel 64% dei casi. FIN-GOV 2023, TAB.2DNF.

¹⁹⁶ Gli emittenti appartenenti all'indice Small Cap coinvolgono le comunità locali nel 9% dei casi e le pubbliche amministrazioni nel 10%; le società piccole, rispettivamente, nel 9% e nel 10% dei casi; le società a controllo familiare, rispettivamente, nel 12% e nel 9% dei casi. FIN-GOV 2023, TAB.2DNF.

¹⁹⁷ Per tali si intendono investitori istituzionali e banche. FIN-GOV 2022, p. 66.

¹⁹⁸ FIN-GOV 2023, TAB.2DNF.

¹⁹⁹ Quest'ultimo dato sembrerebbe confermare l'approccio già evidenziato da FIN-GOV lo scorso anno, 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 tutti gli *stakeholders* rilevanti. FIN-GOV 2022, p. 67; Comitato Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 58.

Il Rapporto FIN-GOV, sulla base delle DNF, rileva come la maggioranza degli emittenti del campione²⁰⁰ (68%, a fronte del 61% dello scorso anno, erano il 48% nel 2021) fornisca nelle DNF indicazioni in merito all'esistenza di un piano di sostenibilità, frequenza che varia molto in base alle dimensioni e agli assetti proprietari²⁰¹. Il piano di sostenibilità appare frequentemente integrato nel piano industriale (72% degli emittenti che hanno redatto il piano), anche in questo caso con forti variazioni in relazione, in particolare, alla struttura dell'azionariato²⁰².

L'esame delle DNF fatto da FIN-GOV 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 l'incidenza dell'elaborazione di un piano aumenti dal 46% (in assenza di comitato) al 69% laddove sia presente un comitato accorpato, fino a raggiungere l'88% dove sia presente un comitato autonomo²⁰³; anche l'integrazione del piano di sostenibilità col piano industriale appare correlata all'esistenza e struttura del comitato sostenibilità, con aumento dal 19% (in assenza di comitato) al 47% quando venga costituito un comitato accorpato, fino a raggiungere il 78% in presenza di un comitato autonomo, dati tutti in aumento rispetto allo scorso anno.

Sempre dal Rapporto FIN-GOV, risulta, sulla base delle DNF, che l'assunzione di impegni verso gli *stakeholders* si traduce quasi sempre nella definizione formale di indicatori (*Key Performance Indicators- KPI*)²⁰⁴ che permettono di fissare *ex ante* obiettivi precisi e di misurarne *ex post* il raggiungimento. Sebbene non sia prevista dalla

²⁰⁰ Si tratta delle 152 società che hanno pubblicato la DNF.

²⁰¹ In particolare, un piano di sostenibilità è stato adottato dal 97% delle FTSE Mib, dal 72% delle Mid Cap e solo dal 52% delle altre società (42% lo scorso anno). La frequenza tra società pubbliche (96%) e *widely held* (87%) è molto più elevata rispetto alle *family firms* (56%). FIN-GOV 2023, pag. 69.

²⁰² Un piano integrato figura nell'87% delle società pubbliche che hanno redatto il piano, a fronte del 92% delle *widely held* e del 56% delle familiari. In rapporto al totale degli emittenti che pubblicano la DNF, la presenza di un piano integrato è riscontrabile nell'84% delle società pubbliche, nel 80% delle *widely held*, e solo nel 31% delle familiari. FIN-GOV 2023, p. 70.

²⁰³ FIN-GOV 2023, pag. 70.

²⁰⁴ 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". FIN-GOV 2023, pag. 71.

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 37% delle società (28% lo scorso anno). Spiccano per trasparenza le società pubbliche, che hanno comunicato i KPI ex ante nel 72% dei casi.

3.2. Il dialogo con gli azionisti

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”²⁰⁵. 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 azionisti²⁰⁶. Molte di queste incorporano

²⁰⁵ 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.

²⁰⁶ Si tratta di 142 società, pari al 74% delle società aderenti al Codice, sulla base dell'analisi condotta da Assonime-Emittenti Titoli 2023: si tratta del 100% delle grandi e del 64% delle società non grandi ai sensi del Codice; all'interno delle due classi dimensionali, la concentrazione degli assetti appare giocare un ruolo secondario (100% delle grandi-non concentrate, 100% delle grandi concentrate, 69% delle non grandi-non concentrate, 61% delle non grandi-concentrate). Dati simili si rinvergono nell'analisi di FIN-GOV 2023, p. 26, che rileva tale informazione nel 71% di tutte le società quotate (in netto aumento rispetto al 51% dell'anno passato), comprese le non aderenti al Codice, ed evidenzia come la politica sia reperibile quasi sempre tra le società pubbliche e le *widely held* (rispettivamente il 93% e l'83%) e con frequenza inferiore tra le società familiari (62%, in aumento rispetto al 38% dell'anno scorso). Un quadro simile è tratteggiato anche dall'analisi di TEH-Ambrosetti, p. 68, 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 100% delle società del FTSE Mib, l'85% delle società del Mid Cap e il 79% delle società dello Small Cap (su un campione che considera 33 società del FTSE Mib, 55 del MID Cap e 43 dello Small Cap).

previsioni destinate a regolare anche il dialogo avviato su iniziativa degli azionisti²⁰⁷, 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 politica viene frequentemente descritta nella relazione sulla *corporate governance*²⁰⁸.

Tenendo conto delle raccomandazioni per il 2023 contenute nella Lettera del Presidente del Comitato che invitava gli emittenti 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, si osserva come il livello di *disclosure* sia basso e come spesso la relazione si limiti a descrivere la politica e solo in casi sporadici riporta informazioni sull'oggetto del dialogo o su eventuali iniziative adottate a seguito di esso²⁰⁹.

L'analisi di Assonime rileva comunque una migliore diffusione delle informazioni fornite sull'attuazione della politica di dialogo con gli azionisti. L'informazione è rilevata infatti in circa un terzo delle società quotate (37% delle aderenti al Codice, il 50% delle società che hanno adottato una politica rispetto al 10% del 2022); analizzando anche il contenuto delle informazioni così fornite, si rileva che esse riguardano prevalentemente le attività condotte dalla funzione di *investor relator* e dal *management*²¹⁰.

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*

²⁰⁷ FIN-GOV 2023. L'analisi evidenzia come tali casi siano 137 su 144, pari al 95% delle società che hanno adottato e pubblicato la politica.

²⁰⁸ Nell'87% dei casi, secondo il Rapporto FIN-GOV 2023, p. 27. TEH-Ambrosetti, p. 69, rileva come nel FTSE Mib la *disclosure* sulle caratteristiche della politica risulti completa con riferimento a destinatari, attori del dialogo e punti di contatto, mentre nel Mid Cap e nello Small Cap la descrizione della politica all'interno della relazione sia più limitata.

²⁰⁹ FIN-GOV 2023 p. 26 e TAB 2EP, dove si rileva che le società che hanno fornito informazioni sul dialogo effettivamente svoltosi su iniziativa degli investitori siano solo 5 e che solo in un caso sono reperibili informazioni sulle iniziative intraprese a seguito dell'engagement.

²¹⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Lo studio TEH-Ambrosetti 2023, p.70, rileva come le società che hanno elencato i temi trattati nelle attività di engagement siano il 61% del Ftse Mib, il 38% del Mid Cap e il 21% dello Small Capp, nonché come l'aspetto su cui gli emittenti dichiarano di aver dialogato con maggiore frequenza siano le tematiche ESG (81% delle società che hanno fornito disclosure sui temi trattati), seguite dalle performance economico-finanziarie dell'azienda (54%) e gli aspetti legati all'andamento del business/settore di riferimento (50%).

(in cui sono solo gli investitori a esporre la loro visione su specifiche questioni ai partecipanti lato società)²¹¹, in aderenza alle diverse modalità di dialogo contemplate dagli investitori²¹² - di cui il Codice raccomanda di tenere conto nell'adozione della politica.

3.3. Il presidente indipendente

Ai sensi del nuovo Codice, il presidente del consiglio di amministrazione può essere valutato indipendente²¹³ 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 e il comitato controllo e rischi (*raccomandazione 7*, ultimo capoverso)²¹⁴.

²¹¹ Nell'analisi di FIN GOV 2023, pp. 27, si evidenzia come tali casi si riscontrino in quasi la metà delle politiche considerate (69 su 144, pari al 48%, in lieve aumento rispetto al 42% dell'anno passato) e con maggiore frequenza tra le società del FTSE Mib (59% dei casi, a fronte del 43% nelle Small Cap), nel settore finanziario (55%) e tra le società *widely held* (69%) e pubbliche (60%). Tra le *family firms* la previsione si ritrova nel 45% dei casi.

²¹² 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*).

²¹³ Tra le condizioni di non indipendenza non è infatti più menzionata la carica di presidente del consiglio di amministrazione.

²¹⁴ V. 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.

Le società che hanno fatto ricorso alla possibilità offerta dal nuovo Codice sono 32, in lieve aumento rispetto ai 28 casi rilevati nell'anno passato (+14%)²¹⁵. La frequenza del fenomeno è superiore tra le società *widely held* e tra le pubbliche (in cui il presidente è indipendente rispettivamente nel 44% e nel 37% dei casi), mentre appare più marginale tra le società familiari (7% dei casi)²¹⁶.

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 aggiuntiva²¹⁷. Al riguardo lo studio osserva che, in base alle indicazioni del nuovo Codice²¹⁸, la significatività delle remunerazioni aggiuntive del presidente non è confrontata con l'emolumento degli altri non esecutivi (pari in media ad € 56.000), bensì con il compenso fisso per la carica e per la partecipazione ai comitati (pari in media a € 261.000)²¹⁹. Al riguardo lo studio di FIN-GOV evidenzia quindi come, diversamente dall'eventuale confronto con gli emolumenti base degli altri consiglieri non esecutivi²²⁰, utilizzando il complessivo compenso fisso quale parametro di riferimento nessun presidente indipendente può essere considerato a rischio.

²¹⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2023; FIN-GOV 2023, p.34.

²¹⁶ FIN-GOV 2023, pp. 34-35.

²¹⁷FIN-GOV 2023, p. 35, che ha in particolare evidenziato come il Codice abbia scelto di sostituire il vecchio parametro comparativo (quanto è pagato il presidente rispetto agli altri non esecutivi?) con uno riferito al presidente stesso (quanto riceve in più rispetto al compenso fisso per la carica e per la partecipazione ai comitati?). Il Rapporto FIN-GOV 2023, pag. 29, sottolinea, comunque, come una parte degli emittenti abbia conservato, su base volontaria, il vecchio parametro.

²¹⁸ V. altresì, nelle Q&A, Q.Racc.7(1).

²¹⁹ FIN-GOV 2023, p. 35, dove viene illustrato altresì che la remunerazione totale dei presidenti indipendenti sia mediamente pari a € 269.000 - sebbene tale cifra nasconda una forte variabilità (da 10 a oltre 900 mila €) – e che 13 presidenti indipendenti (su 32) ricevono complessivamente più di 250.000 €.

²²⁰ FIN-GOV 2023, p. 35, 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 29 presidenti indipendenti su 32. Ed infatti, la differenza media tra remunerazione complessiva dei presidenti indipendenti e compenso-base dei non esecutivi è pari a 207.000 € (varia tra 6 e 666.000 €).

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

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 esteso il principio della diversità 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 altresì da un contesto normativo europeo in costante evoluzione. A livello comunitario si segnala la Direttiva UE 2022/2381, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 7 dicembre 2022, il cui obiettivo è quello di migliorare l'applicazione del principio di pari opportunità tra donne e uomini nei Consigli di amministrazione, stabilendo, secondo trasparenza e meritocrazia, i requisiti per la procedura di selezione dei candidati alla carica di amministratori. Si richiama anche quanto previsto dalla *Non Financial Reporting Directive* – NFRD

(Direttiva UE/2014/95), recepita in Italia con il decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 che ha introdotto per gli enti di interesse pubblico (EIP)²²¹ l'obbligo di redigere le Dichiarazioni Non Finanziarie (c.d. DNF) sulla 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. Sul punto, si evidenzia inoltre che la *Corporate Sustainability Reporting Directive* – CSRD (applicabile a partire dal 1° gennaio 2024) modifica l'ambito di applicazione e gli attuali requisiti contemplati dalla NFRD, 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).

Al riguardo, l'analisi condotta da FIN-GOV si basa proprio sulle DNF, evidenziando come dati in termini di presenza femminile, vengono riportati in quasi tutte le DNF, con particolare riferimento alla ripartizione del personale tra uomini e donne, sia a livello generale (99%) che a livello dirigenziale (90%)²²². Le dipendenti donne sono circa il 40% del totale, senza grandi variazioni tra un gruppo e l'altro; in particolare nel settore finanziario le donne raggiungono il 47% del totale mentre nelle società pubbliche sono il 30% del totale. In 47 società il personale è in maggioranza femminile²²³. 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 (25 su 47) appartiene al settore finanziario (12) e al tessile/abbigliamento/moda (13). La presenza femminile raggiunge il livello minimo (7%) in una società che si occupa di costruzioni e

²²¹ 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 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.

²²² FIN-GOV 2023.

²²³ FIN-GOV 2023.

manutenzioni mentre il livello massimo (87%) è osservabile in una società del settore *tessile*²²⁴.

Dalle analisi condotte da FIN-GOV, sempre sulla base delle DNF, si rileva come la presenza femminile si dimezzi (18%) a livello dirigenziale, dove 6 società (erano 7 lo scorso anno) sono prive di dirigenti donne, nessuna (era una l'anno scorso) ha solo dirigenti donne. Le società con maggioranza di dirigenti donne sono solo 2 (erano 6 lo scorso anno) e, in particolare, una operante nel settore *health care* e l'altra nel settore *travel and leisure*. La percentuale di dirigenti donne è positivamente correlata ($\rho=0,52$, come lo scorso anno) a quella di dipendenti donne.

Al riguardo, nello studio di TEH-Ambrosetti, sulla base delle evidenze dell'analisi dell'EG INDEX 2023, viene rilevato come negli ultimi anni si sia comunque assistito a un significativo incremento della quota del genere meno rappresentato (più del 40% in tutti i segmenti), anche grazie all'applicazione della citata legge Golfo-Mosca e della Legge di Bilancio 2020²²⁵.

In tema di *gender pay gap*, il Rapporto FIN-GOV rileva che la *disclosure* nelle DNF delle differenze di remunerazione tra uomini e donne è limitata. Circa il 60% delle società fornisce informazioni sulle remunerazioni dei dipendenti distinte secondo il genere ma solo il 31% rende nota la differenza di remunerazione tra uomini e donne (*gender pay gap*) o fornisce dati disaggregati in modo tale da renderlo ricostruibile²²⁶. FIN-GOV evidenzia come a livello di dirigenti, il 57% degli emittenti fornisce informazioni disaggregate secondo il genere ma solo il 35% comunica effettivamente il *pay gap* (o lo rende comunque ricostruibile). Sull'informativa relativa al *gender pay gap* è riscontrabile un forte effetto dimensionale, dal momento che viene fornita dal 43% delle società grandi e solo dal 24% delle piccole (rispettivamente 45% e 29% per i dirigenti). Inoltre, la trasparenza è maggiore tra le società *widely held* (60% danno *disclosure* generale, 53%

²²⁴ FIN-GOV 2023.

²²⁵ TEH-Ambrosetti 2023.

²²⁶ FIN-GOV 2023.

per i dirigenti) e per le pubbliche (40% dà *disclosure* generale, 48% sui dirigenti), e minore tra le *family firms* (22% dà *disclosure* generale, 27% sui dirigenti)²²⁷.

Dall'analisi di FIN-GOV emerge un *pay gap* significativo, verosimilmente collegato a differenze di ruolo nell'organigramma aziendale. In particolare, le donne percepiscono in media l'86% della remunerazione dei colleghi uomini, a livello generale, e l'83% tra i dirigenti. La differenza è aumentata rispetto all'anno scorso (quando la remunerazione femminile era pari all'89% in generale e all'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 (84% contro 87% tra le grandi) e nel settore non finanziario (84% contro 89% tra le finanziarie)²²⁸. 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 industriale (remunerazione media femminile pari al 38% di quella maschile; 5% tra i manager); in tre società del settore *utilities* 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 7 società non finanziarie, appartenenti a settori molto vari. Il *pay gap* più elevato a favore delle donne dirigenti si riscontra in una società del settore *food*, dove tra gli AD figura una donna (appartenente al gruppo azionario di controllo), che è anche la figura a remunerazione più elevata.

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).

²²⁷ FIN-GOV 2023.

²²⁸ FIN-GOV 2023.

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 56% al 67% (erano il 42% nel 2021). In tal modo, gli obiettivi ESG si confermano essere il secondo *cluster* per frequenza di utilizzo, dopo gli obiettivi economico-finanziari (tipicamente facenti riferimento a grandezze contabili o di *budget*), presenti nel 97% dei casi, e prima degli obiettivi di *business* (ad esempio quote di mercato, sviluppo di nuovi prodotti etc.), cui è fatto ricorso nel 49% dei casi²²⁹. 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 (89%), pubbliche (80%) e *widely held* (77%) e meno da quelle piccole (56%, in crescita dal 42% dell'anno scorso) o familiari (61%, in crescita dal 45% dell'anno passato)²³⁰.

Il peso complessivo delle remunerazioni variabili collegate a parametri ESG sugli MBO (a *target*) – che viene comunicato dall'83% delle società che hanno adottato tali parametri – è tuttavia piuttosto limitato e pari al 18%, livello sostanzialmente immutato rispetto ai due anni precedenti²³¹.

Con riferimento alla misurabilità dei parametri ESG, FIN-GOV rileva altresì come solo il 56% delle società che prevedono meccanismi di incentivazione legati a obiettivi di

²²⁹ FIN-GOV 2023, p. 49 e TAB 3PR, dove viene altresì evidenziato che nei piani MBO raramente (nel 4% dei casi) viene utilizzato il riferimento a obiettivi azionari (*i.e.*, legati all'andamento del valore delle azioni dell'emittente).

²³⁰ *Ibidem*, v. in particolare la Figura 23.

²³¹ FIN-GOV 2023, p. 50 in particolare la Figura 24 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 (12%), sebbene ne venga segnalato un importante incremento marginale (+18%, da 10% a 12%).

sostenibilità ha effettivamente raccolto l'invito del Comitato a “fornire una chiara indicazione degli specifici obiettivi di performance da raggiungere”²³², mentre solamente il 29% ha fornito altresì informazioni sul peso individuale di ciascun obiettivo²³³.

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 (94%) 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 64% dei casi: come per quanto rilevato in ambito MBO, si tratta di un parametro in crescita rispetto al dato dell'anno passato (pari al 57%; era il 38% nel 2021), che rappresenta il secondo *cluster* per frequenza di utilizzo nei piani LTI, dopo gli obiettivi economico-finanziari (presenti nel 92% dei casi), e prima di quelli di *business* (19%) e di quelli legati alla *performance* azionaria (45%)²³⁴.

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 (82%), pubbliche (86%) e *widely held* (87%) e meno da quelle piccole (53%, in aumento rispetto al 46% dell'anno passato) o familiari (54%, in aumento rispetto al 47% dell'anno scorso)²³⁵.

²³² FIN-GOV 2023, pp. 50-52, in particolare la Figura 25, fornisce una prima classificazione degli obiettivi ESG adottati dalle società: la classe più frequente è legata all'implementazione di progetti di investimento sostenibili (68% delle società che danno *disclosure* sui singoli *target*); è abbastanza frequente la fissazione di obiettivi legati a progetti in materia di sicurezza sul lavoro (32%), obiettivi in ambito *diversity & inclusion* (30%) e obiettivi definiti in termini di *compliance* (25%). Seguono obiettivi legati alla formazione (15%) e allo sviluppo di prodotti sostenibili (13%). Riguardo al tema della misurabilità delle remunerazioni variabili si rimanda anche ai dati riportati nel par. 2.4.3. della presente Relazione annuale del Comitato, forniti da Assonime-Emittenti Titoli 2023, con informazioni sulla misurabilità dei parametri utilizzati per la remunerazione variabile e, con particolare dettaglio, sui parametri ESG considerati “generici”.

²³³ FIN-GOV 2023, p. 52, in particolare la Figura 26.

²³⁴ FIN-GOV 2023, p. 55, in particolare la Figura 29 e TAB 5PR. TEH-Ambrosetti 2023, pp. 36 e 37, evidenzia come i parametri ESG, nei piani di remunerazione a lungo termine: a) per le società non finanziarie, risultino i più utilizzati dalle società del campione incluse negli indici FTSE Mib e Mid Cap, mentre si posizionano al secondo posto nello Small Cap; b) per le società finanziarie, risultino i più utilizzati in tutti gli indici di mercato.

²³⁵ FIN-GOV 2023, p. 55, in particolare la Figura 29, e TAB 5PR.

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 19% (in calo rispetto al 21% dell'anno scorso)²³⁶.

Similmente a quanto rilevato per l'MBO, anche per l'LTI solo il 58% delle società che prevedono meccanismi di incentivazione legati a obiettivi di sostenibilità ha effettivamente raccolto l'invito del Comitato a *“fornire una chiara indicazione degli specifici obiettivi di performance da raggiungere”*²³⁷. Solo il 25% ha fornito altresì informazioni sul peso individuale di ciascun obiettivo²³⁸.

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-GOV²³⁹, senza entrare nel merito delle valutazioni relative all'adeguatezza, riporta un quadro generale dei compensi medi corrisposti che si attestano a € 65.000 per gli amministratori indipendenti (€ 69.000 per gli altri amministratori non

²³⁶ FIN-GOV 2023, p. 56 e TAB 5PR. Il Rapporto FIN-GOV 2023 riporta altresì che i parametri ESG rappresentano, a livello di sistema, un peso del 12% rispetto al totale delle remunerazioni LTI (percentuale invariata rispetto all'anno passato).

²³⁷ FIN-GOV 2023, p. 56, in particolare la Figura 30; la classe degli obiettivi ESG più frequentemente adottata dalle società è legata all'implementazione di progetti di investimento sostenibili (61% delle società che danno *disclosure* sui singoli *target*); è frequente la fissazione di obiettivi in ambito *diversity & inclusion* (43%) obiettivi legati a *rating* di sostenibilità (24%) o allo sviluppo di prodotti sostenibili (20%). Seguono obiettivi legati alla formazione (18%) e all'economia circolare (14%).

²³⁸ FIN-GOV 2023, p. 57. Le singole classi di obiettivi hanno un peso medio sul totale del piano compreso tra il 5% (formazione) e il 16% (conseguimento/mantenimento di *rating* di sostenibilità).

²³⁹ FIN-GOV 2023, p. 62 e TAB 2R, 6R e 7R.

esecutivi non indipendenti, in diminuzione del 16% rispetto all'anno scorso²⁴⁰), 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)²⁴¹.

3.7. La scelta del sistema societario più funzionale all'attività di impresa e l'introduzione del voto maggiorato

Il Codice di Corporate Governance raccomanda all'organo di amministrazione di definire il sistema di governo societario più funzionale allo svolgimento dell'attività dell'impresa e al perseguimento delle sue strategie, tenendo conto degli spazi di autonomia offerti dall'ordinamento, eventualmente (“se del caso”) valutando e promuovendo le modifiche opportune, sottoponendole, quando di competenza, all'assemblea dei soci²⁴².

Il principio III del Codice è poi declinato nella *raccomandazione 2* che invita le società che aderiscono al Codice, e per esse i consigli di amministrazione, a considerare l'opportunità – “*qualora ritenuto necessario per definire un sistema di governo societario più funzionale alle esigenze dell'impresa*” – di elaborare motivate proposte all'assemblea dei soci sui principali temi che l'ordinamento offre, almeno in parte, all'autonomia delle parti. Sono a tal fine indicate, seppur sinteticamente, le opzioni offerte dall'ordinamento riguardo alla scelta del modello societario, all'articolazione dell'organo di amministrazione così come dei diritti amministrativi e patrimoniali dei soci, le percentuali stabilite per l'esercizio dei diritti dei soci.

Dall'esame delle relazioni sul governo societario emerge che poco meno della metà delle società (48% delle aderenti al Codice) dichiara espressamente di aver considerato le

²⁴⁰ FIN-GOV 2023, p. 62, riporta come oltre metà del calo sia spiegato dal venir meno di alcuni compensi straordinari legati a indennità di fine rapporto.

²⁴¹ FIN-GOV 2023, TAB 6R e 7R. In particolare, per gli amministratori indipendenti (sindaci) il compenso medio è stato pari a € 120.000 (93.000) nelle società del FTSE Mib, € 65.000 (55.000) nelle società del Mid Cap e € 32.000 (29.000) nelle altre. Dalle tabelle sopracitate emerge altresì come il compenso sia solitamente più elevato nelle società *widely held* (in media € 123.000 per gli amministratori indipendenti e € 94.000 per i sindaci) rispetto alle società con altri assetti proprietari, in particolare rispetto a quelle a controllo familiare (in media € 45.000 per gli amministratori indipendenti e 35.000 per i sindaci).

²⁴² V. Codice di Corporate Governance 2020, *principio III*.

opzioni offerte dall'ordinamento concludendo – quasi sempre – con una generale considerazione circa l'adeguatezza del proprio sistema di governance. In rari casi (4), i consigli hanno individuato limitate modifiche proposte in assemblea relativamente alla composizione del consiglio di amministrazione o alla articolazione delle funzioni dei direttori generali, mentre una società ha svolto una valutazione complessiva che ha portato a una generale ridefinizione del sistema di *governance*, ivi inclusi il funzionamento e l'articolazione degli organi sociali.

Il Codice ha posto particolare attenzione all'introduzione della disciplina del voto maggiorato, raccomandando espressamente all'organo di amministrazione di fornire adeguata informazione ai soci in merito alle motivazioni della proposta, indicando gli effetti attesi sulla struttura proprietaria e di controllo della società e sulle sue strategie future, dando conto del processo decisionale seguito e di eventuali opinioni contrarie espresse in consiglio.

Al riguardo, Assonime ha analizzato l'informazione pre-assembleare pubblicata dalle società che hanno introdotto il voto maggiorato negli anni 2020, 2021 e 2023²⁴³, ossia successivamente alla pubblicazione del nuovo Codice di Corporate Governance.

Nel triennio di riferimento, 22 società quotate che aderiscono al Codice hanno introdotto il voto maggiorato (16) o il voto plurimo (6, tutte nella fase antecedente alla quotazione come previsto dalla normativa)²⁴⁴.

²⁴³ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Si ricorda che, complessivamente, il 35,4% delle società aderenti al Codice prevede un rafforzamento dei diritti di voto (rispettivamente rappresentato dal 32,8% delle aderenti con voto maggiorato e dal 2,6% delle aderenti con voto plurimo). La scelta di questi strumenti appare poco influenzata dalla dimensione della società (CEM presenti nel 30% delle grandi vs. 38% delle non-grandi), ma assume rilevanza più significativa tra le società non-grandi e a proprietà concentrata (67%).

²⁴⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Considerando le 16 società che hanno adottato il voto maggiorato ed erano già soggette alla disciplina delle società quotate, l'esame delle informazioni fornite nelle relazioni illustrative del consiglio rispetto alla proposta di introduzione del voto maggiorato indica un'applicazione parziale delle raccomandazioni del Codice.

Categoria	Pre-quotazione	Quotata	Totale
Non-concentrata	-	5	5
grande	-	1	1
piccola	-	4	4
Concentrata	6	11	17
grande	-	4	4
piccola	6	7	13
Totale	6	16	22

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

In particolare, si osserva che valutazioni del consiglio circa gli effetti attesi sugli assetti proprietari²⁴⁵ e sulle strategie future²⁴⁶ della società sono stati individuati rispettivamente nel 56% e nel 37% dei casi. Tale dato appare influenzato anche dagli assetti proprietari, considerando che sia per quanto riguarda le prospettive future sugli assetti proprietari, sia sulla strategia, una disclosure maggiormente dettagliata viene data dalle società a proprietà concentrata (rispettivamente 7 e 6 società su 11). Se consideriamo, invece, complessivamente entrambi i fattori, soltanto in un quarto delle società (4 su 16) i consigli di amministrazione hanno fornito nella relazione illustrativa una adeguata motivazione della proposta del consiglio, intesa quale combinazione di considerazioni sia sugli effetti attesi sia su assetti e strategie future.

Un secondo elemento di valutazione riguarda l'*iter* deliberativo seguito dal consiglio di amministrazione e sulla eventuale espressione di un dissenso al suo interno. Al riguardo,

²⁴⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Per informazione articolata riguardo agli effetti attesi sugli assetti proprietari è stata considerata almeno l'informazione sulle prospettive degli effetti della maggiorazione sui diritti di voto dell'azionista di controllo/di riferimento, qualora quest'ultimo risultasse l'unico azionista ad accedere alla maggiorazione.

²⁴⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2023. Per informazione articolata riguardo agli effetti attesi sulle strategie future è stata considerata almeno una considerazione sulle prospettive di crescita (operazioni di M&A, internazionalizzazione dell'attività, accesso a nuovi mercati) collegate al rafforzamento dei diritti di voto dell'azionista di riferimento.

si osserva che il 56% delle società ha fornito una informazione sull'*iter* decisionale, riportando quasi sempre²⁴⁷ che il consiglio ha formulato la proposta di introdurre il voto maggiorato all'unanimità. Nel restante 44% dei casi non è stata fornita informazione sul processo decisionale²⁴⁸.

Categoria	No info	Unanimità	Astensione PC
Grande	1	4	-
non-concentrata	-	1	-
concentrate	1	3	-
Piccole	6	4	1
non-concentrate	4	-	-
concentrate	2	8	-
totale	7	8	1

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2023

²⁴⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2023. In un solo caso, il consiglio si è espresso all'unanimità dei votanti ma ha precisato che – pur non ricorrendo le condizioni di astensione previste dalla disciplina delle operazioni con parti correlate – si sono astenuti dal voto due amministratori dichiaratisi, ai sensi dell'art. 2391 cc, portatori di un interesse poiché indirettamente soci della quotata con una quota di partecipazione complessivamente superiore al 50%.

²⁴⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2023. L'assenza di una informazione sull'*iter* deliberativo riguarda 7 casi, di cui 2 si riscontrano nelle società in cui la proposta all'ordine del giorno è stata presentata dai soci.

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

1. Le Raccomandazioni del Comitato per il 2024

1.1. L'adesione al Codice

A fine 2022, il 95% delle società italiane con azioni 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 una società che aderiva al Codice ha deciso di non aderirvi, pur confermando l'impegno ad attuare alcune delle sue raccomandazioni; al contrario, si osserva che alcune società non aderenti hanno annunciato l'intenzione di valutare l'adesione al nuovo Codice, apprezzandone la maggiore flessibilità e proporzionalità.

Un segnale positivo della funzione strutturale che l'adesione al Codice svolge nel processo di accesso al mercato è costituito dal fatto che tutte le società italiane che si sono quotate sull'EXM dal 2010 in poi abbiano aderito al Codice, mostrando peraltro un livello di applicazione delle raccomandazioni superiore a quello delle società quotate da più tempo.

L'adesione al Codice è complessivamente da valutare positivamente. Da un lato, si osserva un progressivo miglioramento della informazione fornita sulle novità tematiche del Codice, quali l'adesione al successo sostenibile e l'attuazione del dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti, pur persistendo margini di miglioramento nell'evoluzione delle prassi, dall'altro lato, cresce l'attenzione per alcune misure di flessibilità e proporzionalità offerte dal Codice (in particolare, l'autovalutazione su base triennale e, seppur in maniera meno marcata, la maggiore possibilità di non istituire uno o più comitati endoconsiliari attribuendo le relative funzioni al plenum consiliare). Il nuovo Codice ha infatti ampliato le possibili 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*”²⁴⁹, 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 conferma invece come l’adesione al Codice appaia sostanzialmente poco considerata dalle società di diritto estero che hanno nel mercato italiano il principale mercato 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 italiano²⁵⁰. Delle 13 società di diritto estero che hanno la principale quotazione in Italia, due società hanno adottato il Codice italiano e ulteriori due società hanno considerato parti del Codice italiano, relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, pur aderendo sistematicamente al Codice del paese di incorporazione²⁵¹.

Considerato il peso crescente delle società di diritto estero sul mercato italiano, pari a oltre un terzo in termini di capitalizzazione, il Comitato ritiene opportuno rinnovare l’invito a queste società, già rivolto l’anno scorso a tutte le società non aderenti, a valutare l’opportunità di aderire alle *best practice* raccomandate dal Codice italiano di Corporate Governance e offre la propria disponibilità a valutare

²⁴⁹ Espressamente riconosciuto quale principio generale del Codice. V. Codice di Corporate Governance 2020, *Introduzione*.

²⁵⁰ Tema che è stato sottolineato già nella precedente Relazione del Comitato e che ha formato l’oggetto di una raccomandazione più ampia nella Lettera del Presidente del 25 gennaio 2023, dove si invitavano tutte le società quotate sull’EXM, ivi incluse quelle di diritto estero, a considerare l’adesione al Codice italiano.

²⁵¹ Assonime-Emittenti Titoli 2023.

con le società interessate le eventuali misure che ne potrebbero facilitare il processo di adesione.

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 hanno raggiunto e, in molti casi, superato gli standard prevalenti a livello internazionale. Esse, generalmente, consentono di comprendere adeguatamente 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*.

L'analisi di quest'anno conferma un impegno diffuso delle imprese nell'adesione alle principali novità del Codice, tra cui in particolare l'adesione al successo sostenibile e lo sviluppo del dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti. Al contempo, considerando che proprio l'applicazione di queste novità è ancora soggetta a una fisiologica e naturale evoluzione delle prassi, il monitoraggio del Comitato evidenzia alcune aree di miglioramento su cui sarà necessario porre attenzione.

1.3. Gli effetti delle raccomandazioni per il 2023

Dalle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2023 emerge che la quasi totalità delle società che aderiscono al Codice (circa il 93%) ha considerato le raccomandazioni contenute nella Lettera del Presidente del Comitato per la valutazione del proprio grado di adesione al Codice.

In alcuni casi (15%) le società indicano le aree di miglioramento individuate a valle della valutazione di ciascuna raccomandazione presente nella Lettera. Le aree di potenziale evoluzione fanno riferimento soprattutto alla definizione, nei regolamenti del consiglio, delle tempistiche di condivisione della documentazione pre-consiliare, all'adozione di politiche di dialogo con gli azionisti e alla promozione di ulteriori iniziative di dialogo con gli *stakeholder* e alla integrazione di parametri non finanziari predeterminati e misurabili legati ai temi di sostenibilità nelle politiche retributive degli amministratori esecutivi. In alcuni rari casi le società si impegnano a migliorare il contributo del consiglio rispetto all'orientamento sulla sua composizione ottimale.

Le indicazioni della Lettera del Presidente del Comitato sono state considerate anche dalla metà delle società italiane che non aderiscono al Codice (dato stabile rispetto all'anno scorso ma in aumento rispetto al 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.

L'esame approfondito delle informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2023 evidenzia alcune aree di miglioramento sia nell'applicazione delle nuove raccomandazioni del Codice (in particolare, sostenibilità e dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholder*), dove è ragionevole attendere una graduale evoluzione delle *best practice*, sia nelle aree meno innovative del Codice su cui il Comitato ha già avuto modo di esprimere specifiche raccomandazioni nelle lettere inviate per il tramite del proprio Presidente.

Un progressivo miglioramento delle prassi si rileva sullo sviluppo del ***dialogo con azionisti e altri stakeholder rilevanti***, che costituisce uno degli elementi più innovativi del Codice: l'aumento delle politiche di dialogo con gli azionisti (74% rispetto al 60% del 2022) è accompagnato anche da una migliore informativa sulle attività svolte in attuazione della politica (50% rispetto al 10% del 2022), pur considerando che queste ultime sono prevalentemente fornite con riferimento alle attività condotte dall'*investor relator* e dal *management*. Al contrario, pur nel generale miglioramento della informazione fornita sull'adesione al successo sostenibile, l'informativa sulle modalità attraverso le quali gli esiti del dialogo con gli *stakeholder* sono trasmessi e valutati dal *board* è ancora poco frequente (19% delle quotate rispetto al 15% del 2022).

Rispetto alla prima rilevazione condotta l'anno scorso, appare in miglioramento l'informativa che le società forniscono nei casi in cui il ***presidente è il CEO*** della società o gli sono comunque attribuite ***rilevanti deleghe gestionali*** (59% dei casi rispetto al 43% nel 2022).

Restano sostanzialmente invariati i livelli di adesione al Codice riguardo alla ***gestione della informativa al consiglio di amministrazione*** e alla ***partecipazione dei manager*** alle riunioni del consiglio. Con riguardo alla gestione dell'informativa, emergono ancora possibili miglioramenti sia nella informazione *ex post* sul rispetto del termine di preavviso precedentemente adottato sia, e soprattutto, nella previsione di generiche

esimenti al termine di preavviso legate a ragioni di riservatezza (l'assenza dell'informazione *ex post* e la presenza delle esimenti di riservatezza risultano in quasi il 30% delle quotate). Sostanzialmente stabile l'informazione sulla effettiva partecipazione dei dirigenti alle riunioni del consiglio (82% vs. 80% nel 2022).

In graduale miglioramento rispetto al passato l'impegno del consiglio rispetto alla propria composizione ottimale nelle società a proprietà non concentrata: quest'anno, nel 71% delle società non concentrate e nel 43% delle società concentrate che hanno rinnovato il consiglio nel 2023 il *board* uscente ha fornito un **orientamento sulla sua composizione ottimale** (erano rispettivamente il 50% e il 45% delle medesime società non concentrate e concentrate che hanno rinnovato gli organi nel 2020²⁵²). Sono invece ancora significativi i margini di miglioramento rispetto alla pubblicazione di questi orientamenti che sono ancora molto di frequente (84%) pubblicati meno di 30 giorni prima della pubblicazione dell'avviso di convocazione (in questi casi, il termine mediano è pari a 8 giorni prima)²⁵³.

Migliora – con una significativa evoluzione rispetto alle relazioni precedenti la pubblicazione del Codice 2020 – la formalizzazione da parte dei consigli dei **criteri per valutare la significatività delle relazioni commerciali, finanziarie e professionali e delle remunerazioni aggiuntive** (71% delle società rispetto al 55% del 2022, al 25% del 2021 e al 9% del 2020).

In materia di remunerazioni continuano ad emergere spazi di miglioramento: chiare informazioni sul **peso a target delle componenti variabili**, eventualmente sintetizzate in un *executive summary*, sono fornite soltanto in circa il 42% delle quotate (39% nel 2022); chiare informazioni sulla **misurabilità degli obiettivi legati al successo sostenibile** sono fornite in circa il 41% delle società quotate che prevedono almeno un

²⁵² L'aumento è rilevante anche se si considerano le società non concentrate e concentrate che hanno rinnovato l'organo di gestione nel 2022, dove l'orientamento espresso dal consiglio è stato rilevato rispettivamente nel 50% e nel 36% dei casi; naturalmente il dato riguarda un diverso gruppo di società che ha rinnovato il *board* l'anno scorso ma costituisce comunque un utile parametro per valutare gli effetti delle raccomandazioni contenute nell'ultima Lettera del Presidente.

²⁵³ In quasi un terzo di questi casi, l'orientamento è pubblicato contestualmente all'avviso di convocazione dell'assemblea; nei restanti casi il preavviso medio è di 17 giorni. Per maggiori dettagli si veda il par. 2.2.4. della presente Relazione annuale del Comitato.

parametro ESG (sostanzialmente equivalente al dato rilevato nel 2021)²⁵⁴. In lieve miglioramento, infine, l'adesione alla raccomandazione del Codice che esorta a prevedere una componente di lungo termine nella remunerazione degli amministratori, presente nel 74% delle società quotate (rispetto al 69% nel 2022).

1.4. Le Raccomandazioni per il 2024

L'esame approfondito²⁵⁵ delle informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2023 mostra segnali di miglioramento in molte delle aree segnalate negli ultimi anni, evidenziando sia l'efficacia a lungo termine delle raccomandazioni del Comitato, sia la graduale adesione delle società al nuovo Codice. Peraltro, il Comitato rileva come l'invito, formulato nella Lettera dell'anno scorso, a rappresentare in maniera più chiara e sintetica l'adesione al Codice, identificando chiaramente gli eventuali casi di disapplicazione delle raccomandazioni e fornendo le adeguate motivazioni, mantenga la sua attualità: **permangono infatti aree dove il livello di *disclosure* non consente una adeguata valutazione della coerenza delle prassi adottate con le raccomandazioni del Codice.**

Al fine di consolidare le tendenze in atto, il Comitato ritiene quindi opportuno evidenziare alcune fattispecie meritevoli di attenzione, ribadendo l'importanza di fornire adeguata motivazione di eventuali scostamenti dalle corrispondenti raccomandazioni del Codice.

Piano industriale

Il Comitato richiama l'attenzione sul **Principio I** del Codice – già oggetto di raccomandazione per il 2022 – con particolare riferimento alla **Raccomandazione 1**, lettera a) che richiede che l'organo di amministrazione *“esamin[i] e approv[i] il piano industriale anche in base all'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine”*.

²⁵⁴ Per maggiori dettagli si veda il par. 2.4.3. della presente Relazione annuale del Comitato.

²⁵⁵ V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*, parte II, svolto sulla base di Assonime-Emittenti Titoli 2023.

Dall'analisi delle relazioni sul governo societario risulta che, mentre è frequente l'attribuzione del compito all'organo di amministrazione di esaminare e approvare il piano industriale, è molto meno frequente la *disclosure* sull'effettivo svolgimento di questo compito e, in particolare, sull'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine che si intende funzionale all'approvazione del piano.

Il Comitato invita le società a fornire adeguata *disclosure* sul coinvolgimento dell'organo di amministrazione nell'esame e nell'approvazione del piano industriale e nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine.

Informativa pre-consiliare

Il Comitato, inoltre, richiama l'attenzione sul **Principio IX** del Codice – oggetto di raccomandazione per il 2023 – , con particolare riferimento alla **Raccomandazione 11** che richiede che l'organo di amministrazione definisca le procedure per la gestione dell'informativa che *“identific[hi]no i termini per l'invio preventivo dell'informativa e le modalità di tutela della riservatezza dei dati e delle informazioni fornite in modo da non pregiudicare la tempestività e la completezza dei flussi informativi”*.

Dall'analisi delle relazioni sul governo societario risulta che l'organo di amministrazione definisce molto frequentemente uno o più termini di preavviso; tuttavia, appare ancora diffusa la prassi di prevedere esimenti al termine così identificato per generiche ragioni di riservatezza/segretezza delle informazioni.

Il Comitato, pur riconoscendo i miglioramenti avvenuti, invita le società a dare adeguata motivazione nella relazione sul governo societario in caso di deroga alla tempestività dell'informativa pre-consiliare per ragioni di riservatezza, eventualmente prevista nei regolamenti del consiglio e/o adottata nelle prassi.

Orientamenti sulla composizione ottimale

Il Comitato richiama altresì l'attenzione sul **Principio XIII** del Codice – oggetto di raccomandazione per il 2023, con particolare riferimento alla **Raccomandazione 23** che richiede che, nelle società non concentrate, l'organo di amministrazione – in vista del suo rinnovo – esprima *“un orientamento sulla sua composizione quantitativa e qualitativa*

ritenuta ottimale, tenendo conto degli esiti dell'autovalutazione", lo pubblichi "sul sito internet della società con congruo anticipo rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea relativa al suo rinnovo", richiedendo "a chi presenta una lista che contiene un numero di candidati superiore alla metà dei componenti da eleggere di fornire adeguata informativa, nella documentazione presentata per il deposito della lista, circa la rispondenza della lista all'orientamento espresso dall'organo di amministrazione".

Dall'analisi delle relazioni sul governo societario risulta che in un numero significativo di società non sono stati espressi orientamenti sulla composizione ottimale; solo una minoranza delle società che ha espresso tali orientamenti li ha pubblicati con un anticipo di almeno 30 giorni rispetto all'avviso di convocazione dell'assemblea, consentendo un'adeguata considerazione da parte di chi presenta le liste di candidati.

Il Comitato, pur riconoscendo i miglioramenti avvenuti, invita le società a indicare chiaramente e dare adeguata motivazione nella relazione sul governo societario della mancata espressione, in occasione del rinnovo dell'organo di amministrazione, dell'orientamento sulla sua composizione quantitativa o qualitativa e/o della mancata richiesta, a chi presenta una lista "lunga", di fornire adeguata informazione circa la rispondenza della lista all'orientamento espresso. Il Comitato invita anche le società a indicare come i tempi di pubblicazione dell'orientamento siano stati ritenuti congrui per consentire un'adeguata considerazione da parte di chi presenta le liste di candidati.

Voto maggiorato

In aggiunta a quanto oggetto di raccomandazione negli anni precedenti, anche alla luce della recenti evoluzioni normative in discussione in Parlamento, il Comitato richiama l'attenzione sul **Principio III** del Codice, con particolare riferimento alla **Raccomandazione 2** che richiede che, *"nel caso in cui l'organo di amministrazione intenda proporre all'assemblea dei soci l'introduzione del voto maggiorato, esso fornisce nella relazione illustrativa all'assemblea adeguate motivazioni sulle finalità della scelta e indica gli effetti attesi sulla struttura proprietaria e di controllo della società e sulle sue*

strategie future, dando conto del processo decisionale seguito e di eventuali opinioni contrarie espresse in consiglio”.

Dall’analisi delle relazioni sul governo societario risulta che il pieno rispetto della raccomandazione è stato assicurato solo da meno di un quinto delle società che hanno introdotto il voto maggiorato a partire dal 2020 e che le informazioni fornite sono per lo più assenti o generiche, in particolare per quanto riguarda le finalità della scelta e gli effetti attesi sulle strategie future.

Il Comitato invita le società a dare adeguata *disclosure*, nelle proposte dell’organo di amministrazione all’assemblea sull’introduzione del voto maggiorato, delle finalità della scelta e degli effetti attesi sugli assetti proprietari e di controllo e sulle strategie future e a fornire adeguata motivazione dell’eventuale mancata disclosure di questi elementi.

Comitato per la Corporate Governance:

Massimo Tononi (Presidente)

Carlo Trabattoni (Vicepresidente)

Veronica Buzzi

Lucio De Gasperis

Maria Bianca Farina

Carlo Ferraresi

Stefano Firpo

Emilio Franco

Aldo Fumagalli Romario

Fabio Galli

Patrizia Grieco

Gian Maria Gros-Pietro

Nicola Maione

Antonio Matonti

Pietro Carlo Padoan

Claudia Parzani

Stefano Pontecorvo

Salvatore Rossi

Giovanni Sabatini

Paolo Scaroni

Maurizio Sella

Andrea Sironi

Fabrizio Testa

Giuseppe Zafarana

Esperti:

Bruno Cova, Piergaetano Marchetti, Angelo Provasoli

Segreteria Tecnica:

Marcello Bianchi (Coordinatore – rappresentante di Assonime), Francesco La Manno (Segretario del Comitato), Alessandra Diotallevi (rappresentante di ANIA), Livia Gasperi (rappresentante di Borsa Italiana), Annarita Sofia (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 Francesco La Manno (Segretario del Comitato, Borsa Italiana), Alessandra Masako Amato (Assonime), Silvia Bianconi (ABI), Anna Maria David (ANIA), Simona Nardi (ABI), Andrea Palmeri (ANIA), Dimitri Romessis (Assogestioni) e Annarita Sofia (Confindustria).

© 2023 *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.