

*Comitato per la Corporate Governance*

# CODICE DI AUTODISCIPLINA

| *Luglio ~~2014~~2015*

© **2015**~~4~~ *Comitato per la Corporate Governance*

Tutti i diritti di riproduzione, di adattamento totale o parziale e di memorizzazione elettronica, con qualsiasi mezzo (compresi microfilm, Floppy disk e CD), sono riservati per tutti i Paesi.

## **INDICE**

**Principi guida e regime transitorio**

**Art. 1 – Ruolo del consiglio di amministrazione**

**Art. 2 – Composizione del consiglio di amministrazione**

**Art. 3 – Amministratori indipendenti**

**Art. 4 – Istituzione e funzionamento dei comitati interni al consiglio di amministrazione**

**Art. 5 – Nomina degli amministratori**

**Art. 6 – Remunerazione degli amministratori**

**Art. 7 – Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi**

**Art. 8 – Sindaci**

**Art. 9 – Rapporti con gli azionisti**

**Art. 10 – Sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico**

## ***Principi guida e regime transitorio***

- I. L'adesione al presente Codice di autodisciplina ("Codice") è volontaria.
- II. Ciascun articolo del Codice è suddiviso in *principi*, *criteri applicativi* e *commento*. I *criteri applicativi* indicano i comportamenti raccomandati in quanto tipicamente necessari per realizzare gli obiettivi indicati nei *principi*. I *commenti* hanno invece una duplice finalità: *i)* chiarire, anche attraverso alcuni esempi, la portata dei *principi* e dei *criteri applicativi* cui si riferiscono; *ii)* descrivere ulteriori condotte virtuose, meramente auspiccate, quali possibili modalità per perseguire gli obiettivi indicati nei *principi* e *criteri applicativi*.
- III. Ogni società italiana con azioni quotate ("emittente") che aderisce al Codice fornisce nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari ("relazione sul governo societario") informazioni accurate, di agevole comprensione ed esaustive, se pur concise, sui comportamenti attraverso i quali le singole raccomandazioni contenute nei *principi* e nei *criteri applicativi* sono state concretamente applicate nel periodo cui si riferisce la relazione.
- IV. In linea con la Raccomandazione UE n. 208/2014, gli emittenti indicano chiaramente nella relazione sul governo societario le specifiche raccomandazioni, contenute nei *principi* e nei *criteri applicativi*, da cui si sono discostati e, per ogni scostamento: (a) spiegano in che modo hanno disatteso la raccomandazione; (b) descrivono i motivi dello scostamento, evitando espressioni generiche o formalistiche; (c) descrivono come la decisione di discostarsi dalla raccomandazione è stata presa all'interno della società; (d) se lo scostamento è limitato nel tempo, indicano a partire da quando prevedono di attenersi alla relativa raccomandazione; (e) descrivono l'eventuale comportamento adottato in alternativa alle raccomandazioni da cui si sono discostati e spiegano il modo in cui tale comportamento raggiunge l'obiettivo sotteso alla raccomandazione oppure chiariscono in che modo il comportamento prescelto contribuisce al loro buon governo societario.  
Per quanto riguarda i *principi* e i *criteri applicativi* aventi contenuto definitorio, in mancanza di diverse e motivate indicazioni dell'emittente, si presume che lo stesso vi si sia attenuto.

L'impostazione del Codice – improntata a una logica di flessibilità – consente agli emittenti di disapplicare, in tutto o in parte, alcune delle sue raccomandazioni. In forza del meccanismo del *comply or explain* previsto dall'art. 123-bis del T.u.f., è però necessario spiegare le ragioni della disapplicazione: il Comitato ritiene che tale scelta non determini a priori un giudizio di disvalore, nella consapevolezza che la stessa può dipendere da diversi fattori: la società potrebbe essere non ancora sufficientemente strutturata per l'applicazione di tutte le raccomandazioni (perché, ad esempio, di recente quotazione) o potrebbe ritenere alcune raccomandazioni non funzionali o non compatibili con il proprio modello di *governance* o con la situazione giuridica e finanziaria della società oppure ancora potrebbe aver individuato soluzioni di

*governance* alternative a quelle disattese che consentono nella sostanza di raggiungere lo stesso obiettivo.

- V. In presenza di norme primarie o secondarie incompatibili con l'applicazione di talune raccomandazioni del presente Codice non è richiesta l'informativa in merito ai motivi della mancata o parziale applicazione di tali raccomandazioni.
- VI. Ai fini del presente Codice, un emittente si considera appartenente all'indice FTSE-Mib se le sue azioni erano incluse nel paniere di tale indice (o di un indice che dovesse in futuro sostituirlo) nell'ultimo giorno di mercato aperto dell'anno solare precedente l'inizio dell'esercizio cui si riferisce la relazione sul governo societario.
- VII. Il Comitato per la Corporate Governance ("Comitato") monitora lo stato di applicazione del presente Codice da parte degli emittenti e l'evoluzione del quadro normativo di riferimento e cura l'aggiornamento del Codice con il quadro normativo e autoregolamentare di riferimento; a tal fine procede, con cadenza di norma biennale, alla valutazione di una sua possibile revisione.

\* \* \*

- VIII. Il presente Codice, approvato dal Comitato per la Corporate Governance nel marzo 2006, è stato modificato nel marzo 2010 mediante la sostituzione dell'articolo 7 (ora articolo 6) ed è stato aggiornato nei mesi di dicembre 2011, ~~e~~ luglio 2014 e luglio 2015.
- IX. Gli emittenti sono invitati ad applicare ~~le modifiche del secondo periodo del criterio applicativo 3.C.3 a decorrere dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione successivo alla fine dell'esercizio che inizia nel 2012, e quelle relative al criterio applicativo 6.C.1, lett. f) a decorrere dalla nuova politica per la remunerazione approvata a partire dal 1° gennaio 2015.~~

Gli emittenti sono invitati ad applicare le modifiche al Codice approvate nel luglio 2015 entro la fine dell'esercizio che inizia nel 2016, informandone il mercato con la relazione sul governo societario da pubblicarsi nel corso dell'esercizio successivo. Quanto alle modifiche apportate all'art. 8, gli emittenti sono invitati ad applicarle a decorrere dal primo rinnovo dell'organo di controllo successivo alla fine dell'esercizio che inizia nel 2015.

~~Gli emittenti sono invitati ad applicare il principio 6.P.5 e il criterio applicativo 6.C.8 a partire dal 1° agosto 2014.~~

## **Art. 1 Ruolo del consiglio di amministrazione**

### ***Principi***

**1.P.1.** L'emittente è guidato da un consiglio di amministrazione che si riunisce con regolare cadenza e che si organizza e opera in modo da garantire un efficace svolgimento delle proprie funzioni.

**1.P.2.** Gli amministratori agiscono e deliberano con cognizione di causa e in autonomia, perseguendo l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo.

### ***Criteri applicativi***

**1.C.1.** Il consiglio di amministrazione:

- a) esamina e approva i piani strategici, industriali e finanziari dell'emittente e del gruppo di cui esso sia a capo, monitorandone periodicamente l'attuazione; definisce il sistema di governo societario dell'emittente e la struttura del gruppo;
- b) definisce la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'emittente, incluso nelle proprie valutazioni tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente;
- c) valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'emittente nonché quello delle controllate aventi rilevanza strategica, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- d) stabilisce la periodicità, comunque non superiore al trimestre, con la quale gli organi delegati devono riferire al consiglio circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe loro conferite;
- e) valuta il generale andamento della gestione, tenendo in considerazione, in particolare, le informazioni ricevute dagli organi delegati, nonché confrontando, periodicamente, i risultati conseguiti con quelli programmati;
- f) delibera in merito alle operazioni dell'emittente e delle sue controllate, quando tali operazioni abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'emittente stesso; a tal fine stabilisce criteri generali per individuare le operazioni di significativo rilievo;
- g) effettua, almeno una volta all'anno, una valutazione sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati nonché sulla loro dimensione e composizione, tenendo anche conto di elementi quali le caratteristiche professionali, di esperienza, anche manageriale, e di genere dei suoi componenti, nonché della loro anzianità di carica. Nel caso in cui il consiglio di amministrazione si avvalga dell'opera di consulenti esterni ai fini dell'autovalutazione, la relazione sul governo societario fornisce informazioni sull'identità di tali consulenti e sugli eventuali ulteriori servizi

da essi forniti all'emittente o a società in rapporto di controllo con lo stesso;

- h) tenuto conto degli esiti della valutazione di cui alla lettera g), esprime agli azionisti, prima della nomina del nuovo consiglio, orientamenti sulle figure manageriali e professionali, la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna;
- i) fornisce informativa nella relazione sul governo societario: (1) sulla propria composizione, indicando per ciascun componente la qualifica (esecutivo, non esecutivo, indipendente), il ruolo ricoperto all'interno del consiglio (ad esempio presidente o *chief executive officer*, come definito nell'articolo 2), le principali caratteristiche professionali nonché l'anzianità di carica dalla prima nomina; (2) sulle modalità di applicazione del presente articolo 1 e, in particolare, sul numero e sulla durata media delle riunioni del consiglio e del comitato esecutivo, ove presente, tenutesi nel corso dell'esercizio nonché sulla relativa percentuale di partecipazione di ciascun amministratore; (3) sulle modalità di svolgimento del processo di valutazione di cui alla precedente lettera g);
- j) al fine di assicurare la corretta gestione delle informazioni societarie, adotta, su proposta dell'amministratore delegato o del presidente del consiglio di amministrazione, una procedura per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti e informazioni riguardanti l'emittente, con particolare riferimento alle informazioni privilegiate.

**1.C.2.** Gli amministratori accettano la carica quando ritengono di poter dedicare allo svolgimento diligente dei loro compiti il tempo necessario, anche tenendo conto dell'impegno connesso alle proprie attività lavorative e professionali, del numero di cariche di amministratore o sindaco da essi ricoperte in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni. Il consiglio, sulla base delle informazioni ricevute dagli amministratori, rileva annualmente e rende note nella relazione sul governo societario le cariche di amministratore o sindaco ricoperte dai consiglieri nelle predette società.

**1.C.3.** Il consiglio esprime il proprio orientamento in merito al numero massimo di incarichi di amministratore o sindaco nelle società di cui al paragrafo precedente che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di amministratore dell'emittente, tenendo conto della partecipazione dei consiglieri ai comitati costituiti all'interno del consiglio. A tal fine individua criteri generali differenziati in ragione dell'impegno connesso a ciascun ruolo (di consigliere esecutivo, non esecutivo o indipendente), anche in relazione alla natura e alle dimensioni delle società in cui gli incarichi sono ricoperti nonché alla loro eventuale appartenenza al gruppo dell'emittente.

**1.C.4.** Qualora l'assemblea, per far fronte ad esigenze di carattere organizzativo, autorizzi in via generale e preventiva deroghe al divieto di concorrenza previsto dall'art. 2390 cod. civ., il consiglio di amministrazione valuta nel merito ciascuna fattispecie problematica e segnala alla prima assemblea utile eventuali criticità. A tal fine, ciascun amministratore informa il consiglio, all'atto dell'accettazione della nomina, di eventuali attività

esercitate in concorrenza con l'emittente e, successivamente, di ogni modifica rilevante.

**1.C.5.** Il presidente del consiglio di amministrazione si adopera affinché la documentazione relativa agli argomenti all'ordine del giorno sia portata a conoscenza degli amministratori e dei sindaci con congruo anticipo rispetto alla data della riunione consiliare. Il consiglio fornisce nella relazione sul governo societario informazioni sulla tempestività e completezza dell'informativa pre-consiliare, fornendo indicazioni, tra l'altro, in merito al preavviso ritenuto generalmente congruo per l'invio della documentazione e indicando se tale termine sia stato normalmente rispettato.

**1.C.6.** Il presidente del consiglio di amministrazione, anche su richiesta di uno o più amministratori, può chiedere agli amministratori delegati che i dirigenti dell'emittente e quelli delle società del gruppo che ad esso fa capo, responsabili delle funzioni aziendali competenti secondo la materia, intervengano alle riunioni consiliari per fornire gli opportuni approfondimenti sugli argomenti posti all'ordine del giorno. La relazione sul governo societario fornisce informazioni sulla loro effettiva partecipazione.

### **Commento**

Il Comitato ritiene che il consiglio di amministrazione abbia la responsabilità primaria di determinare e perseguire gli obiettivi strategici dell'emittente e del gruppo ad esso facente capo. È compito del presidente promuovere il costante svolgimento di tale ruolo.

Il Comitato sottolinea il fondamentale ruolo del consiglio di amministrazione nella valutazione dell'effettivo funzionamento del sistema dei controlli interni e della gestione dei rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente. In presenza di circostanze rilevanti, il consiglio di amministrazione acquisisce le informazioni necessarie e adotta ogni opportuno provvedimento per la tutela della società e dell'informativa al mercato.

~~Le decisioni di ciascun~~ Ciascun amministratore ~~sono autonome nella misura in cui egli assume~~ le proprie scelte con libero apprezzamento, nell'interesse dell'emittente e della generalità degli azionisti. Pertanto, anche quando le scelte gestionali siano state preventivamente vagliate, indirizzate o comunque influenzate, nei limiti e nel rispetto delle norme di legge applicabili, da chi esercita attività di direzione e coordinamento o dai soggetti che partecipano a un patto di sindacato, ciascun amministratore è tenuto a deliberare in autonomia, assumendo determinazioni che, ragionevolmente, possono portare – quale obiettivo prioritario – alla creazione di valore per la generalità degli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo.

La nomina di uno o più amministratori delegati o di un comitato esecutivo e la circostanza che l'attività imprenditoriale sia esercitata attraverso una pluralità di società controllate non comportano la sottrazione al consiglio dei compiti ad esso spettanti ai sensi del presente articolo. Pur in assenza di precisi vincoli statutari in argomento, il consiglio è quindi chiamato a formulare le deleghe in modo tale da non risultare di fatto spogliato delle proprie prerogative. Inoltre gli emittenti adottano adeguate misure affinché le società controllate



sottopongono al preventivo esame del consiglio della capogruppo le operazioni rilevanti per la stessa, salvo il principio di autonomia gestionale nei casi in cui la società controllata sia anch'essa quotata.

Tra le materie di competenza del consiglio l'articolo in commento menziona la valutazione dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'emittente e delle controllate aventi rilevanza strategica: tale rilevanza può essere valutata con riferimento a criteri non solo dimensionali, di cui dare conto nella relazione sul governo societario.

Al consiglio viene inoltre richiesta un'autovalutazione, con particolare riguardo alla dimensione, alla composizione e al funzionamento dell'organo e dei comitati in cui esso si articola. La realizzazione dell'attività di *board evaluation* può essere collegata alla durata triennale del mandato del consiglio di amministrazione, con modalità differenziate nei tre anni.

Nella valutazione della composizione del consiglio, occorre verificare che siano adeguatamente rappresentate, in relazione all'attività svolta dall'emittente, le diverse componenti (esecutiva, non esecutiva, indipendente) e le competenze professionali e manageriali, anche di carattere internazionale, tenendo altresì conto dei benefici che possono derivare dalla presenza in consiglio di diversi generi, fasce d'età e anzianità di carica.

Il Comitato raccomanda che gli emittenti si dotino di una procedura interna per la gestione, in forma sicura e riservata, delle informazioni che li riguardano, soprattutto quando si tratti di informazioni privilegiate. Tale procedura è anche volta a evitare che la loro divulgazione possa avvenire intempestivamente, o in forma selettiva (cioè possa essere anticipata a determinati soggetti, per esempio azionisti, giornalisti o analisti), incompleta o inadeguata.

Nello svolgimento dei propri compiti, gli amministratori esaminano le informazioni ricevute dagli organi delegati, avendo peraltro cura di richiedere agli stessi ogni chiarimento, approfondimento o integrazione ritenuti necessari od opportuni per una completa e corretta valutazione dei fatti portati all'esame del consiglio.

Il presidente del consiglio di amministrazione cura che agli argomenti posti all'ordine del giorno possa essere dedicato il tempo necessario per consentire un costruttivo dibattito e, nello svolgimento delle riunioni, incoraggia contributi da parte dei consiglieri; inoltre assicura, anche con l'ausilio del segretario del consiglio di amministrazione, la tempestività e completezza dell'informativa pre-consiliare, adottando le modalità necessarie per preservare la riservatezza dei dati e delle informazioni fornite; o Qve, in casi specifici, non sia possibile fornire la necessaria informativa con congruo anticipo, il presidente cura che siano effettuati adeguati e puntuali approfondimenti durante le sessioni consiliari. Nel caso in cui la documentazione messa a disposizione sia voluminosa o complessa, la stessa può essere utilmente corredata da un documento che ne sintetizzi i punti più significativi e rilevanti ai fini delle decisioni all'ordine del giorno, fermo restando che tale documento non può essere considerato in alcun modo sostitutivo della documentazione completa trasmessa ai consiglieri.

Al fine di valorizzare le riunioni consiliari quale momento tipico in cui gli amministratori (e, in particolare quelli non esecutivi) possono acquisire adeguata informativa in merito alla gestione della società, gli amministratori delegati assicurano che i dirigenti responsabili delle funzioni aziendali competenti in relazione agli argomenti posti all'ordine del giorno si tengano a disposizione per intervenire, ove richiesti, alle predette riunioni.

## **Art. 2 – Composizione del consiglio di amministrazione**

### ***Principi***

**2.P.1.** Il consiglio di amministrazione è composto da amministratori esecutivi e non esecutivi, dotati di adeguata competenza e professionalità.

**2.P.2.** Gli amministratori non esecutivi apportano le loro specifiche competenze alle discussioni consiliari, contribuendo all'assunzione di decisioni consapevoli e prestando particolare cura alle aree in cui possono manifestarsi conflitti di interesse.

**2.P.3.** Il numero, la competenza, l'autorevolezza e la disponibilità di tempo degli amministratori non esecutivi sono tali da garantire che il loro giudizio possa avere un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari.

**2.P.4.** È opportuno evitare la concentrazione di cariche sociali in una sola persona.

**2.P.5.** Il consiglio di amministrazione, allorché abbia conferito deleghe gestionali al presidente, fornisce adeguata informativa nella relazione sul governo societario in merito alle ragioni di tale scelta organizzativa.

### ***Criteri applicativi***

**2.C.1.** Sono qualificati amministratori esecutivi dell'emittente:

- gli amministratori delegati dell'emittente o di una società controllata avente rilevanza strategica, ivi compresi i relativi presidenti quando ad essi vengano attribuite deleghe individuali di gestione o quando essi abbiano uno specifico ruolo nell'elaborazione delle strategie aziendali;
- gli amministratori che ricoprono incarichi direttivi nell'emittente o in una società controllata avente rilevanza strategica, ovvero nella società controllante quando l'incarico riguardi anche l'emittente;
- gli amministratori che fanno parte del comitato esecutivo dell'emittente, quando manchi l'identificazione di un amministratore delegato o quando la partecipazione al comitato esecutivo, tenuto conto della frequenza delle riunioni e dell'oggetto delle relative delibere, comporti, di fatto, il coinvolgimento sistematico dei suoi componenti nella gestione corrente dell'emittente.

L'attribuzione di poteri vicari o per i soli casi di urgenza ad amministratori non muniti di deleghe gestionali non vale, di per sé, a configurarli come amministratori esecutivi, salvo che tali poteri siano, di fatto, utilizzati con notevole frequenza.

**2.C.2.** Gli amministratori sono tenuti a conoscere i compiti e le responsabilità inerenti alla carica.

Il presidente del consiglio di amministrazione cura che gli amministratori e i sindaci possano partecipare, successivamente alla nomina e durante il mandato, nelle forme più opportune, a iniziative finalizzate a fornire loro un'adeguata conoscenza del settore di attività in cui opera l'emittente, delle

dinamiche aziendali e della loro evoluzione, dei principi di corretta gestione dei rischi nonché del quadro normativo e autoregolamentare di riferimento.

L'emittente riporta nella relazione sul governo societario la tipologia e le modalità organizzative delle iniziative che hanno avuto luogo durante l'esercizio di riferimento.

**2.C.3.** Il consiglio di amministrazione designa un amministratore indipendente quale *lead independent director*, nei seguenti casi: (i) se il presidente del consiglio di amministrazione è il principale responsabile della gestione dell'impresa (*chief executive officer*); (ii) se la carica di presidente è ricoperta dalla persona che controlla l'emittente.

Il consiglio di amministrazione degli emittenti appartenenti all'indice FTSE-Mib designa un *lead independent director* se ciò è richiesto dalla maggioranza degli amministratori indipendenti, salvo diversa e motivata valutazione da parte del consiglio da rendere nota nell'ambito della relazione sul governo societario.

**2.C.4.** Il *lead independent director*:

- a) rappresenta un punto di riferimento e di coordinamento delle istanze e dei contributi degli amministratori non esecutivi e, in particolare, di quelli che sono indipendenti ai sensi del successivo articolo 3;
- b) collabora con il presidente del consiglio di amministrazione al fine di garantire che gli amministratori siano destinatari di flussi informativi completi e tempestivi.

**2.C.5.** Il *chief executive officer* di un emittente (A) non assume l'incarico di amministratore di un altro emittente (B) non appartenente allo stesso gruppo, di cui sia *chief executive officer* un amministratore dell'emittente (A).

### **Commento**

Il Comitato auspica che gli azionisti, in sede di presentazione delle liste e di successiva nomina degli amministratori, valutino, anche alla luce del parere espresso dal consiglio sull'argomento, le caratteristiche professionali, di esperienza, anche manageriale, e di genere dei candidati, in relazione alle dimensioni dell'emittente, alla complessità e specificità del settore di attività in cui esso opera, nonché alle dimensioni del consiglio di amministrazione.

Gli amministratori non esecutivi arricchiscono la discussione consiliare con competenze formate all'esterno dell'impresa, di carattere strategico generale o tecnico particolare. Tali competenze permettono di analizzare i diversi argomenti in discussione da prospettive diverse e, perciò, contribuiscono ad alimentare la dialettica che è il presupposto distintivo di una decisione collegiale, meditata e consapevole.

Il contributo degli amministratori non esecutivi risulta particolarmente utile sulle tematiche in cui l'interesse degli amministratori esecutivi e quello degli azionisti potrebbero non coincidere, quali la remunerazione degli stessi amministratori esecutivi e il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Con particolare riferimento a un efficiente funzionamento dei comitati interni al consiglio di amministrazione, gli azionisti dell'emittente possono tenere conto dell'esigenza di assicurare continuità nella gestione, eventualmente attraverso la scadenza differenziata di tutti o parte dei componenti dell'organo amministrativo, purché ciò non pregiudichi le prerogative dei diversi azionisti.

All'interno del consiglio di amministrazione assume fondamentale importanza la figura del presidente, al quale la legge e la prassi affidano compiti di organizzazione dei lavori del consiglio e di raccordo tra amministratori esecutivi e amministratori non esecutivi.

La *best practice* internazionale raccomanda di evitare la concentrazione di cariche in una sola persona senza adeguati contrappesi; in particolare, viene sovente raccomandata la separazione dei ruoli di presidente e di *chief executive officer*, quest'ultimo inteso come amministratore che, in virtù delle deleghe ricevute e dell'esercizio in concreto delle stesse, è il principale responsabile della gestione dell'emittente (CEO). Il Comitato ritiene che, anche in Italia, la separazione dei predetti ruoli possa rafforzare le caratteristiche di imparzialità ed equilibrio che si richiedono al presidente del consiglio di amministrazione. Il Comitato, nel prendere atto che l'esistenza di situazioni di cumulo dei due ruoli può rispondere, in particolare negli emittenti di minori dimensioni, ad apprezzabili esigenze organizzative, raccomanda che in tale eventualità sia istituita la figura del *lead independent director*.

Il Comitato raccomanda altresì la designazione di un *lead independent director* nel caso in cui il presidente sia la persona che controlla l'emittente – circostanza che, di per sé, non assume connotazioni negative ma richiede comunque la creazione di adeguati contrappesi – nonché, nelle società appartenenti all'indice FTSE-Mib, nel caso in cui lo richieda la maggioranza degli amministratori indipendenti.

Al *lead independent director* è attribuita, tra l'altro, la facoltà di convocare, autonomamente o su richiesta di altri consiglieri, apposite riunioni di soli amministratori indipendenti per la discussione dei temi giudicati di interesse rispetto al funzionamento del consiglio di amministrazione o alla gestione sociale.

Infine il Comitato raccomanda che il *chief executive officer* di una società italiana quotata su mercati regolamentati ("emittente") (A) non assuma l'incarico di amministratore di un altro emittente (B) non appartenente allo stesso gruppo, di cui sia *chief executive officer* un amministratore dell'emittente (A). Tali situazioni sono suscettibili di determinare potenziali conflitti di interesse; peraltro non si può escludere che in alcuni casi esse possano essere giustificate in relazione alle circostanze.

## **Art. 3 – Amministratori indipendenti**

### ***Principi***

**3.P.1.** Un numero adeguato di amministratori non esecutivi sono indipendenti, nel senso che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio.

**3.P.2.** L'indipendenza degli amministratori è valutata dal consiglio di amministrazione dopo la nomina e, successivamente, con cadenza annuale. L'esito delle valutazioni del consiglio è comunicato al mercato.

### ***Criteri applicativi***

**3.C.1.** Il consiglio di amministrazione valuta l'indipendenza dei propri componenti non esecutivi avendo riguardo più alla sostanza che alla forma e tenendo presente che un amministratore non appare, di norma, indipendente nelle seguenti ipotesi, da considerarsi come non tassative:

- a) se, direttamente o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole, o partecipa a un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possono esercitare il controllo o un'influenza notevole sull'emittente;
- b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un esponente di rilievo dell'emittente, di una sua controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo con l'emittente, ovvero di una società o di un ente che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente o è in grado di esercitare sullo stesso un'influenza notevole;
- c) se, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società controllate o delle quali sia esponente di rilievo, ovvero in qualità di partner di uno studio professionale o di una società di consulenza), ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale:
  - con l'emittente, una sua controllata, o con alcuno dei relativi esponenti di rilievo;
  - con un soggetto che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente, ovvero – trattandosi di società o ente – con i relativi esponenti di rilievo;

ovvero è, o è stato nei precedenti tre esercizi, lavoratore dipendente di uno dei predetti soggetti;

- d) se riceve, o ha ricevuto nei precedenti tre esercizi, dall'emittente o da una società controllata o controllante una significativa remunerazione aggiuntiva (rispetto all'emolumento "fisso" di amministratore non esecutivo dell'emittente e al compenso per la partecipazione ai comitati raccomandati

dal presente Codice) anche sotto forma di partecipazione a piani di incentivazione legati alla *performance* aziendale, anche a base azionaria;

- e) se è stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni;
- f) se riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore;
- g) se è socio o amministratore di una società o di un'entità appartenente alla rete della società incaricata della revisione legale dell'emittente;
- h) se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di cui ai precedenti punti.

**3.C.2.** Ai fini di quanto sopra, sono da considerarsi "esponenti di rilievo" di una società o di un ente: il presidente dell'ente, il presidente del consiglio di amministrazione, gli amministratori esecutivi e i dirigenti con responsabilità strategiche della società o dell'ente considerato.

**3.C.3.** Il numero e le competenze degli amministratori indipendenti sono adeguati in relazione alle dimensioni del consiglio e all'attività svolta dall'emittente; sono inoltre tali da consentire la costituzione di comitati all'interno del consiglio, secondo le indicazioni contenute nel Codice.

Negli emittenti appartenenti all'indice FTSE-Mib almeno un terzo del consiglio di amministrazione è costituito da amministratori indipendenti. Se a tale quota corrisponde un numero non intero, quest'ultimo è arrotondato per difetto.

In ogni caso gli amministratori indipendenti non sono meno di due.

**3.C.4.** Dopo la nomina di un amministratore che si qualifica indipendente e successivamente, al ricorrere di circostanze rilevanti ai fini dell'indipendenza e comunque almeno una volta all'anno, il consiglio di amministrazione valuta, sulla base delle informazioni fornite dall'interessato o a disposizione dell'emittente, le relazioni che potrebbero essere o apparire tali da compromettere l'autonomia di giudizio di tale amministratore.

Il consiglio di amministrazione rende noto l'esito delle proprie valutazioni, dopo la nomina, mediante un comunicato diffuso al mercato e, successivamente, nell'ambito della relazione sul governo societario.

In tali documenti il consiglio di amministrazione:

- riferisce se siano stati adottati e, in tal caso, con quale motivazione, parametri di valutazione differenti da quelli indicati nel Codice, anche con riferimento a singoli amministratori;
- illustra i criteri quantitativi e/o qualitativi eventualmente utilizzati per valutare la significatività dei rapporti oggetto di valutazione.

**3.C.5.** Il collegio sindacale, nell'ambito dei compiti ad esso attribuiti dalla legge, verifica la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal consiglio per valutare l'indipendenza dei propri membri. L'esito di tali controlli è reso noto al mercato nell'ambito della relazione sul governo societario o della relazione dei sindaci all'assemblea.

**3.C.6.** Gli amministratori indipendenti si riuniscono almeno una volta all'anno in assenza degli altri amministratori.

### **Commento**

L'indipendenza di giudizio è un atteggiamento richiesto a tutti gli amministratori, esecutivi e non esecutivi: l'amministratore consapevole dei doveri e dei diritti connessi alla propria carica opera sempre con indipendenza di giudizio.

In particolare, gli amministratori non esecutivi, non essendo coinvolti in prima persona nella gestione operativa dell'emittente, possono fornire un giudizio autonomo e non condizionato sulle proposte di deliberazione.

Negli emittenti con azionariato diffuso l'aspetto più delicato consiste nell'allineamento degli interessi degli amministratori esecutivi con quelli degli azionisti. In tali emittenti, quindi, prevale un'esigenza di autonomia nei confronti degli amministratori esecutivi.

Negli emittenti con proprietà concentrata, o dove sia comunque identificabile un gruppo di controllo, pur continuando a sussistere la problematica dell'allineamento degli interessi degli amministratori esecutivi con quelli degli azionisti, emerge altresì l'esigenza che alcuni amministratori siano indipendenti anche dagli azionisti di controllo o comunque in grado di esercitare un'influenza notevole.

La qualificazione dell'amministratore non esecutivo come indipendente non esprime un giudizio di valore, bensì indica una situazione di fatto: l'assenza, come recita il principio, di relazioni con l'emittente, o con soggetti ad esso legati, tali da condizionare attualmente, per la loro importanza da valutarsi in relazione al singolo soggetto, l'autonomia di giudizio e il libero apprezzamento dell'operato del *management*.

Nei criteri applicativi sono indicate alcune delle più comuni fattispecie sintomatiche di assenza di indipendenza. Esse non sono esaustive, né vincolanti per il consiglio di amministrazione, che potrà adottare, ai fini delle proprie valutazioni, criteri aggiuntivi o anche solo parzialmente diversi da quelli sopra indicati, dandone adeguata e motivata comunicazione al mercato. Il collegio sindacale, nell'ambito della vigilanza sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario, è chiamato a verificare la corretta applicazione dei criteri adottati dal consiglio e delle procedure di accertamento da esso utilizzate. Tali procedure fanno riferimento alle informazioni fornite dai singoli interessati o comunque a disposizione dell'emittente, non essendo richiesta a quest'ultimo un'apposita attività di indagine volta a individuare eventuali relazioni rilevanti.

La non tassatività delle ipotesi indicate nei criteri applicativi implica la necessità di prendere in esame anche ulteriori fattispecie, non espressamente contemplate, che potrebbero apparire comunque idonee a compromettere l'indipendenza dell'amministratore.

Ad esempio, la titolarità di una partecipazione azionaria (diretta o indiretta) di entità tale da non determinare il controllo o l'influenza notevole sull'emittente



e non assoggettata a un patto parasociale potrebbe essere ritenuta idonea a pregiudicare, in particolari circostanze, l'indipendenza dell'amministratore.

La nomina di un amministratore indipendente dell'emittente in società controllanti o controllate non comporta di per sé la perdita della qualifica di indipendente: in tali casi, si dovrà prestare attenzione – tra l'altro – al fatto che da tale pluralità di incarichi non derivi una remunerazione complessiva tale da compromettere l'indipendenza dell'amministratore; appare peraltro necessario valutare caso per caso l'entità degli eventuali compensi aggiuntivi ricevuti nell'ambito di tali incarichi.

Gli esponenti di rilievo di una società che controlla l'emittente o da esso controllata (se avente rilevanza strategica) o sottoposta a comune controllo potrebbero essere considerati non indipendenti a prescindere dall'entità dei relativi compensi, in ragione dei compiti loro affidati. Anche in questo caso il consiglio di amministrazione è chiamato a una valutazione sostanziale: così, ad esempio, l'amministratore che sia, o sia stato, investito della carica di presidente non esecutivo in una controllante o controllata potrebbe essere considerato indipendente nell'emittente, laddove egli avesse ricevuto tale incarico in quanto "*super partes*"; viceversa, potrebbe risultare non indipendente un amministratore che, anche in assenza di formali deleghe, svolga di fatto un ruolo guida nella definizione delle strategie dell'emittente, di una società controllante o di una società controllata avente rilevanza strategica o ricopra l'incarico di presidente di un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possono esercitare il controllo o un'influenza notevole sull'emittente.

Per quanto riguarda le relazioni commerciali, finanziarie e professionali intrattenute, anche indirettamente, dall'amministratore con l'emittente o con altri soggetti ad esso legati, il Comitato non ritiene utile indicare nel Codice precisi criteri sulla base dei quali debba essere giudicata la loro rilevanza. Si richiede all'emittente di dare trasparenza al mercato sui criteri quantitativi e/o qualitativi eventualmente utilizzati.

In ogni caso, il consiglio di amministrazione dovrebbe valutare tali relazioni in base alla loro significatività, sia in termini assoluti che con riferimento alla situazione economico-finanziaria dell'interessato. Assume rilievo, inoltre, l'eventuale pattuizione a favore dell'amministratore (o dei soggetti ad esso legati) di condizioni economiche o contrattuali non allineate a quelle di mercato. Peraltro il fatto che la relazione sia regolata a condizioni di mercato non comporta di per sé un giudizio di indipendenza, essendo comunque necessario, come già detto, valutare la rilevanza del rapporto.

Dovrebbero essere prese in considerazione anche quelle relazioni che, sebbene non significative dal punto di vista economico, siano particolarmente rilevanti per il prestigio dell'interessato o attengano ad importanti operazioni dell'emittente (si pensi al caso della società, o del professionista, che assuma un ruolo importante in un'operazione di acquisizione o di quotazione).

Sul piano soggettivo, possono anche venire in considerazione, oltre alle relazioni direttamente intrattenute con gli esponenti di rilievo (dell'emittente, delle società dallo stesso controllate e dei soggetti controllanti), quelle

intrattenute con soggetti comunque riconducibili a tali esponenti, come ad esempio le società da essi controllate.

Il Comitato ritiene che, in particolari ipotesi, possa assumere rilevanza anche l'esistenza di relazioni diverse da quelle economiche. Ad esempio, negli emittenti a controllo pubblico, l'eventuale attività politica svolta in via continuativa da un amministratore potrebbe essere presa in considerazione ai fini della valutazione della sua indipendenza. Non rilevano, comunque, i cosiddetti rapporti di cortesia.

Anche per la definizione dei rapporti di natura "familiare" è opportuno affidarsi al prudente apprezzamento del consiglio di amministrazione, che potrebbe considerare non rilevante, tenuto conto delle circostanze di fatto, l'esistenza di un rapporto anche stretto di parentela o affinità. In linea di principio, dovrebbero essere giudicati come non indipendenti i genitori, i figli, il coniuge non legalmente separato, il convivente *more uxorio* e i familiari conviventi di una persona che non potrebbe essere considerata amministratore indipendente.

La struttura usuale degli organi amministrativi italiani comporta la possibilità che siano qualificati come non esecutivi e indipendenti anche amministratori membri del comitato esecutivo dell'emittente, in quanto ad essi non sono attribuiti poteri individuali di gestione.

Una diversa valutazione risulta, tuttavia, opportuna quando manchi l'identificazione di un amministratore delegato o quando la partecipazione al comitato esecutivo, tenuto conto della frequenza delle riunioni e dell'oggetto delle relative delibere, comporti, di fatto, il coinvolgimento sistematico dei suoi componenti nella gestione corrente dell'emittente o determini un notevole incremento del relativo compenso rispetto a quello degli altri amministratori non esecutivi.

Il Comitato ritiene che la presenza in consiglio di amministratori qualificabili come indipendenti sia la soluzione più idonea per garantire la composizione degli interessi di tutti gli azionisti, sia di maggioranza, sia di minoranza. In tal senso, nel corretto esercizio dei diritti di nomina degli amministratori, è possibile che gli amministratori indipendenti vengano proposti dagli stessi azionisti di controllo. D'altra parte, la circostanza che un amministratore sia espresso da uno o più azionisti di minoranza non implica, di per sé, un giudizio di indipendenza di tale amministratore: questa caratteristica va verificata in concreto, secondo i principi e i criteri sopra delineati.

Gli amministratori indipendenti si riuniscono ai sensi del criterio 3.C.6. tenendo riunioni convocate *ad hoc*. Le riunioni degli amministratori indipendenti sono da intendersi come riunioni separate e diverse dalle riunioni dei comitati consiliari.

**Art. 4 – Istituzione e funzionamento dei comitati interni  
al consiglio di amministrazione**

***Principi***

**4.P.1.** Il consiglio di amministrazione istituisce al proprio interno uno o più comitati con funzioni propositive e consultive secondo quanto indicato nei successivi articoli.

***Criteri applicativi***

**4.C.1.** L'istituzione e il funzionamento dei comitati previsti dal Codice rispondono ai seguenti criteri:

- a) i comitati sono composti da non meno di tre membri. Tuttavia, negli emittenti il cui consiglio di amministrazione è composto da non più di otto membri, i comitati possono essere composti da due soli consiglieri, purché indipendenti. I lavori dei comitati sono coordinati da un presidente;
- b) i compiti dei singoli comitati sono stabiliti con la deliberazione con cui sono costituiti e possono essere integrati o modificati con successiva deliberazione del consiglio di amministrazione;
- c) le funzioni che il Codice attribuisce a diversi comitati possono essere distribuite in modo differente o demandate ad un numero di comitati inferiore a quello previsto, purché si rispettino le regole per la composizione di volta in volta indicate dal Codice e si garantisca il raggiungimento degli obiettivi sottostanti;
- d) le riunioni di ciascun comitato sono verbalizzate e il presidente del comitato ne dà informazione al primo consiglio di amministrazione utile;
- e) nello svolgimento delle proprie funzioni, i comitati hanno la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei loro compiti nonché di avvalersi di consulenti esterni, nei termini stabiliti dal consiglio di amministrazione. L'emittente mette a disposizione dei comitati risorse finanziarie adeguate per l'adempimento dei propri compiti, nei limiti del *budget* approvato dal consiglio;
- f) alle riunioni di ciascun comitato possono partecipare soggetti che non ne sono membri, inclusi altri componenti del consiglio o della struttura dell'emittente, su invito del comitato stesso, con riferimento a singoli punti all'ordine del giorno;
- g) l'emittente fornisce adeguata informativa, nell'ambito della relazione sul governo societario, sull'istituzione e sulla composizione dei comitati, sul contenuto dell'incarico ad essi conferito nonché, in base alle indicazioni fornite da ogni comitato, sull'attività effettivamente svolta nel corso dell'esercizio, sul numero e sulla durata media delle riunioni tenutesi e sulla relativa percentuale di partecipazione di ciascun membro.

**4.C.2.** L'istituzione di uno o più comitati può essere evitata riservando le relative funzioni all'intero consiglio, sotto il coordinamento del presidente e alle seguenti condizioni: (i) gli amministratori indipendenti rappresentino almeno

la metà del consiglio di amministrazione, con arrotondamento all'unità inferiore qualora il consiglio sia formato da un numero dispari di persone; (ii) all'espletamento delle funzioni che il Codice attribuisce ai comitati medesimi siano dedicati, all'interno delle sedute consiliari, adeguati spazi, dei quali venga dato conto nella relazione sul governo societario; (iii) limitatamente al comitato controllo e rischi, l'emittente non sia controllato da un'altra società quotata, o sottoposto a direzione e coordinamento.

Il consiglio di amministrazione illustra analiticamente nella relazione sul governo societario i motivi sottesi alla scelta di non istituire uno o più comitati; in particolare, motiva adeguatamente la scelta di non istituire il comitato controllo e rischi in relazione al grado di complessità dell'emittente e al settore in cui esso opera. Inoltre il consiglio procede periodicamente a rivalutare la scelta effettuata.

### **Commento**

Il consiglio di amministrazione svolge collegialmente i propri compiti.

Una modalità organizzativa che può incrementare l'efficienza e l'efficacia dei suoi lavori è rappresentata dalla costituzione in seno allo stesso di specifici comitati aventi funzioni consultive e propositive. Tali comitati, come emerge dalla migliore prassi italiana e internazionale, lungi dal sostituirsi al consiglio nell'adempimento dei propri doveri, possono utilmente svolgere un ruolo istruttorio – che si esplica nella formulazione di proposte, raccomandazioni e pareri – al fine di consentire al consiglio stesso di adottare le proprie decisioni con maggiore cognizione di causa.

Tale ruolo può essere particolarmente efficace in relazione alla gestione di materie che appaiono delicate anche in quanto fonte di potenziali conflitti di interesse.

Per tale ragione, negli articoli che seguono il Codice raccomanda l'istituzione di un comitato per le nomine (art. 5), di un comitato per la remunerazione (art. 6) e di un comitato controllo e rischi (art. 7), definendone altresì composizione e competenze.

Il presente articolo contiene indicazioni generali che riguardano i tre comitati appena menzionati.

Tali indicazioni si ispirano a un principio di flessibilità, che tiene conto delle peculiarità che caratterizzano ogni emittente, in relazione, ad esempio, alle dimensioni del proprio consiglio di amministrazione.

Quanto, in particolare, al numero dei comitati, è chiarito che, in presenza di esigenze organizzative, il consiglio può raggruppare o distribuire le funzioni assegnate ai comitati previsti dal Codice nel modo che ritiene più opportuno, nel rispetto delle regole relative alla composizione di ciascun comitato. Ad esempio, potrà essere costituito un comitato per le nomine e la remunerazione che rispetti i requisiti di composizione di entrambi i comitati.

Sia nel caso di accorpamento di diverse funzioni in un unico comitato o di loro diversa distribuzione, sia nel caso di riserva di tali funzioni in capo al *plenum* del consiglio di amministrazione, quest'ultimo è chiamato a spiegare nella

relazione sul governo societario le ragioni che lo hanno indotto a scegliere un approccio alternativo e il modo in cui tale approccio consente di conseguire comunque gli obiettivi fissati dal Codice per ciascun comitato.

Nell'eventuale scelta di non istituire il comitato controllo e rischi, i fattori da tenere in particolare considerazione sono quelli riconducibili alla complessità e al settore di attività dell'emittente: ad esempio, la natura dell'attività svolta e l'appartenenza a un settore regolamentato, il fatturato o l'attivo di bilancio, il numero dei dipendenti, la capitalizzazione di mercato, il numero e la collocazione geografica dei soggetti giuridici partecipati o controllati, lo svolgimento di attività di impresa in regioni o stati che presentano fattori di rischio, il numero di componenti del consiglio di amministrazione, le loro qualifiche professionali e la loro disponibilità di tempo.

I poteri dei singoli comitati, in particolare quelli aventi a oggetto l'accesso diretto alle informazioni e alle funzioni aziendali, sono determinati dal consiglio stesso nell'ambito dell'incarico ad essi conferito.

Nelle società appartenenti all'indice FTSE-Mib, il consiglio di amministrazione valuta l'opportunità di costituire un apposito comitato dedicato alla supervisione delle questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività dell'impresa e alle sue dinamiche di interazione con tutti gli *stakeholder*; in alternativa, il consiglio valuta di raggruppare o distribuire tali funzioni tra gli altri comitati.

## **Art. 5 – Nomina degli amministratori**

### ***Principi***

**5.P.1.** Il consiglio di amministrazione costituisce al proprio interno un comitato per le nomine, composto, in maggioranza, da amministratori indipendenti.

### ***Criteri applicativi***

**5.C.1.** Il comitato per le nomine è investito delle seguenti funzioni:

- a) formulare pareri al consiglio di amministrazione in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso ed esprimere raccomandazioni in merito alle figure professionali la cui presenza all'interno del consiglio sia ritenuta opportuna nonché sugli argomenti di cui agli artt. 1.C.3 e 1.C.4;
- b) proporre al consiglio di amministrazione candidati alla carica di amministratore nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire amministratori indipendenti.

**5.C.2.** Il consiglio di amministrazione valuta se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi. Nel caso in cui abbia adottato tale piano, l'emittente ne dà informativa nella relazione sul governo societario. L'istruttoria sulla predisposizione del piano è effettuata dal comitato per le nomine o da altro comitato interno al consiglio a ciò preposto.

### ***Commento***

Il Comitato raccomanda che per la nomina degli amministratori siano previste modalità che assicurino la trasparenza del procedimento e una equilibrata composizione del consiglio. In particolare, è opportuno che le liste di candidati alla carica di amministratore siano accompagnate dall'indicazione dell'eventuale idoneità dei candidati a qualificarsi come indipendenti ai sensi dell'articolo 3 del Codice, fermo restando che spetta al consiglio di amministrazione valutare l'indipendenza dei propri componenti. Il Comitato auspica che un amministratore che abbia indicato l'idoneità a qualificarsi come indipendente si impegni a mantenerla durante la durata del mandato e, se del caso, a dimettersi, ferma la facoltà del consiglio di amministrazione di provvedere alla immediata cooptazione dello stesso amministratore.

Gli emittenti sono chiamati a costituire, nell'ambito del consiglio di amministrazione, un comitato per le nomine, composto in maggioranza da amministratori indipendenti, investito delle funzioni elencate nei criteri applicativi. Il Comitato sottolinea l'importanza del coinvolgimento del comitato per le nomine nel caso in cui sia lo stesso consiglio di amministrazione, compatibilmente con le disposizioni legislative vigenti, a presentare una lista per il rinnovo del consiglio.

Il Comitato è consapevole che l'istituto del comitato per le nomine nasce storicamente in sistemi caratterizzati da un elevato grado di dispersione dell'azionariato, al fine di assicurare un adeguato livello di indipendenza degli amministratori rispetto al *management*, e che soprattutto in presenza di

assetti proprietari diffusi esso svolge una funzione di particolare rilievo nell'identificazione dei candidati alla carica di amministratore. Peraltro, anche negli emittenti caratterizzati da un elevato grado di concentrazione della proprietà, il comitato per le nomine svolge un utile ruolo consultivo e propositivo nell'individuazione della composizione ottimale del consiglio, indicando le figure professionali la cui presenza possa favorirne un corretto ed efficace funzionamento ed eventualmente contribuendo alla predisposizione del piano per la successione degli amministratori esecutivi.

Nel caso in cui la società abbia adottato un piano di successione, la relazione sul governo societario specifica se nel piano di successione sono previsti appositi meccanismi in caso di sostituzione anticipata rispetto all'ordinaria scadenza dalla carica, gli organi sociali e i soggetti coinvolti nella predisposizione del piano, nonché le modalità e i tempi con cui lo stesso è eventualmente soggetto a revisione. Quanto alle procedure adottate per la successione, il Comitato auspica che esse contengano una chiara definizione di obiettivi, strumenti e tempistica del processo, il coinvolgimento del consiglio nonché una chiara ripartizione delle competenze, a partire da quella istruttoria.

## **Art. 6 – Remunerazione degli amministratori**

### ***Principi***

**6.P.1.** La remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche è stabilita in misura sufficiente ad attrarre, trattenere e motivare persone dotate delle qualità professionali richieste per gestire con successo l'emittente.

**6.P.2.** La remunerazione degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche è definita in modo tale da allineare i loro interessi con il perseguimento dell'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo. Per gli amministratori che sono destinatari di deleghe gestionali o che svolgono, anche solo di fatto, funzioni attinenti alla gestione dell'impresa nonché per i dirigenti con responsabilità strategiche, una parte significativa della remunerazione è legata al raggiungimento di specifici obiettivi di performance, anche di natura non economica, preventivamente indicati e determinati in coerenza con le linee guida contenute nella politica di cui al successivo principio 6.P.4.

La remunerazione degli amministratori non esecutivi è commisurata all'impegno richiesto a ciascuno di essi, tenuto anche conto dell'eventuale partecipazione ad uno o più comitati.

**6.P.3.** Il consiglio di amministrazione costituisce al proprio interno un comitato per la remunerazione, composto da amministratori indipendenti. In alternativa, il comitato può essere composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti; in tal caso, il presidente del comitato è scelto tra gli amministratori indipendenti. Almeno un componente del comitato possiede una adeguata conoscenza ed esperienza in materia finanziaria o di politiche retributive, da valutarsi dal consiglio di amministrazione al momento della nomina.

**6.P.4.** Il consiglio di amministrazione, su proposta del comitato per la remunerazione, definisce una politica per la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche.

**6.P.5.** L'emittente, in occasione della cessazione dalla carica e/o dello scioglimento del rapporto con un amministratore esecutivo o un direttore generale, rende note, ad esito dei processi interni che conducono all'attribuzione o al riconoscimento di indennità e/o altri benefici, informazioni dettagliate in merito, mediante un comunicato diffuso al mercato.

### ***Criteri applicativi***

**6.C.1.** La politica per la remunerazione degli amministratori esecutivi o investiti di particolari cariche definisce linee guida con riferimento alle tematiche e in coerenza con i criteri di seguito indicati:

- a) la componente fissa e la componente variabile sono adeguatamente bilanciate in funzione degli obiettivi strategici e della politica di gestione dei rischi dell'emittente, tenuto anche conto del settore di attività in cui



esso opera e delle caratteristiche dell'attività d'impresa concretamente svolta;

- b) sono previsti limiti massimi per le componenti variabili;
- c) la componente fissa è sufficiente a remunerare la prestazione dell'amministratore nel caso in cui la componente variabile non fosse erogata a causa del mancato raggiungimento degli obiettivi di performance indicati dal consiglio di amministrazione;
- d) gli obiettivi di performance - ovvero i risultati economici e gli eventuali altri obiettivi specifici cui è collegata l'erogazione delle componenti variabili (ivi compresi gli obiettivi definiti per i piani di remunerazione basati su azioni) - sono predeterminati, misurabili e collegati alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo;
- e) la corresponsione di una porzione rilevante della componente variabile della remunerazione è differita di un adeguato lasso temporale rispetto al momento della maturazione; la misura di tale porzione e la durata del differimento sono coerenti con le caratteristiche dell'attività d'impresa svolta e con i connessi profili di rischio;
- f) sono previste intese contrattuali che consentono alla società di chiedere la restituzione, in tutto o in parte, di componenti variabili della remunerazione versate (o di trattenere somme oggetto di differimento), determinate sulla base di dati che si siano rivelati in seguito manifestamente errati;
- g) l'indennità eventualmente prevista per la cessazione del rapporto di amministrazione è definita in modo tale che il suo ammontare complessivo non superi un determinato importo o un determinato numero di anni di remunerazione. Tale indennità non è corrisposta se la cessazione del rapporto è dovuta al raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati.

**6.C.2.** Nel predisporre piani di remunerazione basati su azioni, il consiglio di amministrazione assicura che:

- a) le azioni, le opzioni e ogni altro diritto assegnato agli amministratori di acquistare azioni o di essere remunerati sulla base dell'andamento del prezzo delle azioni abbiano un periodo medio di *vesting* pari ad almeno tre anni;
- b) il *vesting* di cui al punto a) sia soggetto a obiettivi di performance predeterminati e misurabili;
- c) gli amministratori mantengano sino al termine del mandato una quota delle azioni assegnate o acquistate attraverso l'esercizio dei diritti di cui al punto a).

**6.C.3.** I criteri 6.C.1 e 6.C.2 si applicano, in quanto compatibili, anche alla determinazione - da parte degli organi a ciò delegati - della remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche.

I meccanismi di incentivazione del responsabile della funzione di *internal audit* e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari sono coerenti con i compiti ad essi assegnati.

**6.C.4.** La remunerazione degli amministratori non esecutivi non è - se non per una parte non significativa - legata ai risultati economici conseguiti dall'emittente. Gli amministratori non esecutivi non sono destinatari di piani di remunerazione basati su azioni, salvo motivata decisione dell'assemblea dei soci.

**6.C.5.** Il comitato per la remunerazione:

- valuta periodicamente l'adeguatezza, la coerenza complessiva e la concreta applicazione della politica per la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite dagli amministratori delegati; formula al consiglio di amministrazione proposte in materia;
- presenta proposte o esprime pareri al consiglio di amministrazione sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche nonché sulla fissazione degli obiettivi di performance correlati alla componente variabile di tale remunerazione; monitora l'applicazione delle decisioni adottate dal consiglio stesso verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di performance.

**6.C.6.** Nessun amministratore prende parte alle riunioni del comitato per la remunerazione in cui vengono formulate le proposte al consiglio di amministrazione relative alla propria remunerazione.

**6.C.7.** Qualora intenda avvalersi dei servizi di un consulente al fine di ottenere informazioni sulle pratiche di mercato in materia di politiche retributive, il comitato per le remunerazioni verifica preventivamente che esso non si trovi in situazioni che ne compromettano l'indipendenza di giudizio.

**6.C.8.**

La comunicazione al mercato di cui al principio 6.P.5 comprende:

- a) adeguate informazioni sull'indennità e/o altri benefici, incluso il relativo ammontare, la tempistica di erogazione - distinguendo la parte corrisposta immediatamente da quella eventualmente soggetta a meccanismi di differimento e distinguendo altresì le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a eventuali rapporti di lavoro dipendente - ed eventuali clausole di restituzione, con particolare riferimento a:
  - indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro, specificando la fattispecie che ne giustifica la maturazione (ad esempio, per scadenza dalla carica, revoca dalla medesima o accordo transattivo);
  - mantenimento dei diritti connessi ad eventuali piani di incentivazione monetaria o basati su strumenti finanziari;
  - benefici (monetari o non monetari) successivi alla cessazione dalla carica;
  - impegni di non concorrenza, descrivendone i principali contenuti;
  - ogni altro compenso attribuito a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma;

- b) informazioni circa la conformità o meno dell'indennità e/o degli altri benefici alle indicazioni contenute nella politica per la remunerazione, nel caso di difformità anche parziale rispetto alle indicazioni della politica medesima, informazioni sulle procedure deliberative seguite in applicazione della disciplina Consob in materia di operazioni con parti correlate;
- c) indicazioni circa l'applicazione, o meno, di eventuali meccanismi che pongono vincoli o correttivi alla corresponsione dell'indennità nel caso in cui la cessazione del rapporto sia dovuta al raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati, nonché circa l'eventuale formulazione di richieste di restituzione di compensi già corrisposti;
- d) informazione circa il fatto che la sostituzione dell'amministratore esecutivo o del direttore generale cessato è regolata da un piano per la successione eventualmente adottato dalla società e, in ogni caso, indicazioni in merito alle procedure che sono state o saranno seguite nella sostituzione dell'amministratore o del direttore.

### **Commento**

La politica sulle remunerazioni stabilisce le linee guida sulla base delle quali le remunerazioni dovranno essere concretamente determinate dal consiglio di amministrazione, per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori investiti di particolari cariche, e dagli amministratori delegati, per quanto riguarda i dirigenti con responsabilità strategiche. I sindaci, nell'esprimere il parere di cui all'art. 2389, comma 3, c.c., verificano anche la coerenza delle proposte con la politica sulle remunerazioni.

La struttura della remunerazione degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche dovrebbe promuovere la sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'emittente e garantire che la remunerazione sia basata sui risultati effettivamente conseguiti. A tal fine, si raccomanda che le componenti variabili siano collegate a criteri predeterminati e oggettivamente misurabili; non è necessario che la politica sulle remunerazioni determini, nel dettaglio, la formula che esprime la correlazione tra componente variabile e obiettivi, essendo sufficiente che vengano indicati gli elementi (in particolare, le grandezze economiche) ai quali commisurare dette componenti variabili e le relative modalità di misurazione.

Il Comitato raccomanda, altresì, che la politica sulle remunerazioni stabilisca limiti per tali componenti variabili, che comunque non vanno necessariamente intesi come predeterminazione di *cap* espressi in valori assoluti.

Il riferimento alla remunerazione media di mercato di incarichi analoghi può risultare utile al fine di definire il livello di remunerazione, ma questa non può comunque prescindere da opportuni parametri correlati all'andamento dell'impresa.

Con riferimento al *Criterio applicativo* 6.C.1, lettera f), le intese contrattuali con gli amministratori esecutivi, o investiti di particolari cariche, prevedono

criteri per determinare le condizioni per la restituzione delle componenti variabili della remunerazione.

Il Comitato ritiene che la trasparenza sulle indennità per la cessazione del rapporto sia funzionale ad anticipare l'informativa rispetto alla pubblicazione della relazione sulla remunerazione e che tale informativa riguardi tutti i casi in cui il rapporto cessi, sia a seguito di scadenza naturale del mandato, sia in caso di scioglimento anticipato del rapporto.

Il Comitato ritiene che anche i piani di remunerazione basati su azioni, se adeguatamente strutturati, possano rappresentare uno strumento idoneo a consentire l'allineamento degli interessi degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche con quelli degli azionisti. Il Codice raccomanda l'adozione di alcuni accorgimenti volti ad evitare che simili piani possano indurre i loro destinatari a comportamenti che privilegino l'incremento, nel breve termine, del valore di mercato delle azioni, a discapito della creazione di valore in un orizzonte di medio-lungo periodo.

In particolare, è previsto che una porzione predeterminata delle azioni assegnate ovvero acquistate restino vincolate sino al termine del mandato. Il vincolo, peraltro, non si estende alle azioni già detenute dai soggetti destinatari del piano. Per i dirigenti con responsabilità strategiche legati alla società da un contratto a tempo indeterminato, il piano dovrebbe individuare un congruo termine di scadenza del vincolo, ad esempio tre anni dalla data di acquisizione delle azioni.

Taluni piani di remunerazione basati su azioni (es. piani c.d. di *phantom stock* o di *phantom stock option*) non prevedono in realtà l'assegnazione o l'acquisto di azioni, ma solo l'erogazione di premi in denaro parametrati all'andamento delle azioni stesse. In tali casi è opportuno predisporre adeguati meccanismi di *share retention*, ad esempio prevedendo che una quota dei premi assegnati sia reinvestita dal beneficiario in azioni della società che, coerentemente con il punto 6.C.2, lettera c), sono mantenute sino al termine dell'incarico.

La complessità e la delicatezza della materia delle remunerazioni richiede che le relative decisioni del consiglio siano supportate dall'attività istruttoria e dalle proposte di un comitato per la remunerazione.

Anche in base a quanto raccomandato in generale per tutti i comitati dal criterio applicativo 4.C.1, lettera e), il comitato per la remunerazione, nell'espletamento dei propri compiti, assicura idonei collegamenti funzionali ed operativi con le competenti strutture aziendali. È altresì opportuno che ai lavori del comitato per la remunerazione partecipi il presidente del collegio sindacale o altro sindaco da lui designato; possono comunque partecipare anche gli altri sindaci.

Il comitato per la remunerazione, nell'espletamento dei compiti ad esso affidati dal consiglio di amministrazione, può avvalersi dell'opera di consulenti esterni esperti in materia di politiche retributive, a condizione che questi non forniscano simultaneamente al dipartimento per le risorse umane, agli amministratori o ai dirigenti con responsabilità strategiche servizi di significatività tale da compromettere in concreto l'indipendenza di giudizio dei consulenti stessi.

Il comitato per la remunerazione riferisce agli azionisti sulle modalità di esercizio delle proprie funzioni; a tal fine all'assemblea annuale dovrebbe essere presente il presidente o altro componente del comitato.

Si ricorda, infine, in linea generale, che spetta agli organi di controllo, ai sensi dell'art. 149, comma 1, lettera c-bis) del T.u.f., la vigilanza sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento cui la società aderisce e quindi anche di quelle in materia di deliberazioni di compensi e altri benefici.

## **Art. 7 – Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi**

### **Principi**

**7.P.1.** Ogni emittente si dota di un sistema di controllo interno e di gestione dei rischi costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi. Tale sistema è integrato nei più generali assetti organizzativi e di governo societario adottati dall'emittente e tiene in adeguata considerazione i modelli di riferimento e le *best practices* esistenti in ambito nazionale e internazionale.

**7.P.2.** Un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi contribuisce a una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali definiti dal consiglio di amministrazione, favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli. Esso concorre ad assicurare la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'affidabilità ~~dell'informazione finanziaria~~ delle informazioni fornite agli organi sociali ed al mercato, il rispetto di leggi e regolamenti nonché dello statuto sociale e delle procedure interne.

**7.P.3.** Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi coinvolge, ciascuno per le proprie competenze:

- a) il consiglio di amministrazione, che svolge un ruolo di indirizzo e di valutazione dell'adeguatezza del sistema e individua al suo interno:
  - (i) uno o più amministratori, incaricati dell'istituzione e del mantenimento di un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (nel seguito dell'articolo 7, l'"amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi"), nonché
  - (ii) un comitato controllo e rischi, avente le caratteristiche indicate nel principio 7.P.4, con il compito di supportare, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del consiglio di amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché quelle relative all'approvazione delle relazioni finanziarie periodiche;
- b) il responsabile della funzione di internal audit, incaricato di verificare che il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi sia funzionante e adeguato;
- c) gli altri ruoli e funzioni aziendali con specifici compiti in tema di controllo interno e gestione dei rischi, articolati in relazione a dimensioni, complessità e profilo di rischio dell'impresa;
- d) il collegio sindacale, anche in quanto comitato per il controllo interno e la revisione contabile, che vigila sull'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

L'emittente prevede modalità di coordinamento tra i soggetti sopra elencati al fine di massimizzare l'efficienza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e di ridurre le duplicazioni di attività.

**7.P.4.** Il comitato controllo e rischi è composto da amministratori

indipendenti. In alternativa, il comitato può essere composto da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti; in tal caso, il presidente del comitato è scelto tra gli amministratori indipendenti. Se l'emittente è controllato da altra società quotata o è soggetto all'attività di direzione e coordinamento di un'altra società, il comitato è comunque composto esclusivamente da amministratori indipendenti. Almeno un componente del comitato possiede un'adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria o di gestione dei rischi, da valutarsi da parte del consiglio di amministrazione al momento della nomina.

### **Criteri applicativi**

**7.C.1.** Il consiglio di amministrazione, previo parere del comitato controllo e rischi:

- a) definisce le linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo che i principali rischi afferenti all'emittente e alle sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, determinando inoltre il grado di compatibilità di tali rischi con una gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati;
- b) valuta, con cadenza almeno annuale, l'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto, nonché la sua efficacia;
- c) approva, con cadenza almeno annuale, il piano di lavoro predisposto dal responsabile della funzione di *internal audit*, sentiti il collegio sindacale e l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- d) descrive, nella relazione sul governo societario, le principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e le modalità di coordinamento tra i soggetti in esso coinvolti, esprimendo la propria valutazione sull'adeguatezza dello stesso;
- e) valuta, sentito il collegio sindacale, i risultati esposti dal revisore legale nella eventuale lettera di suggerimenti e nella relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale.

Il consiglio di amministrazione, su proposta dell'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e previo parere favorevole del comitato controllo e rischi, nonché sentito il collegio sindacale:

- nomina e revoca il responsabile della funzione di *internal audit*;
- assicura che lo stesso sia dotato delle risorse adeguate all'espletamento delle proprie responsabilità;
- ne definisce la remunerazione coerentemente con le politiche aziendali.

**7.C.2.** Il comitato controllo e rischi, nell'assistere il consiglio di amministrazione:

- a) valuta, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e sentiti il revisore legale e il collegio sindacale, il

corretto utilizzo dei principi contabili e, nel caso di gruppi, la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;

- b) esprime pareri su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali;
- c) esamina le relazioni periodiche, aventi per oggetto la valutazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e quelle di particolare rilevanza predisposte dalla funzione *internal audit*;
- d) monitora l'autonomia, l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza della funzione di *internal audit*;
- e) può chiedere alla funzione di *internal audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al presidente del collegio sindacale;
- f) riferisce al consiglio, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- ~~f)g)~~ supporta, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del consiglio di amministrazione relative alla gestione di rischi derivanti da fatti pregiudizievoli di cui il consiglio di amministrazione sia venuto a conoscenza.

**7.C.3.** Ai lavori del comitato controllo e rischi partecipa il presidente del collegio sindacale o altro sindaco da lui designato; possono comunque partecipare anche gli altri sindaci.

**7.C.4.** L'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi:

- a) cura l'identificazione dei principali rischi aziendali, tenendo conto delle caratteristiche delle attività svolte dall'emittente e dalle sue controllate, e li sottopone periodicamente all'esame del consiglio di amministrazione;
- b) dà esecuzione alle linee di indirizzo definite dal consiglio di amministrazione, curando la progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e verificandone costantemente l'adeguatezza e l'efficacia;
- c) si occupa dell'adattamento di tale sistema alla dinamica delle condizioni operative e del panorama legislativo e regolamentare;
- d) può chiedere alla funzione di *internal audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative e sul rispetto delle regole e procedure interne nell'esecuzione di operazioni aziendali, dandone contestuale comunicazione al presidente del consiglio di amministrazione, al presidente del comitato controllo e rischi e al presidente del collegio sindacale;
- e) riferisce tempestivamente al comitato controllo e rischi (o al consiglio di amministrazione) in merito a problematiche e criticità emerse nello svolgimento della propria attività o di cui abbia avuto comunque notizia, affinché il comitato (o il consiglio) possa prendere le opportune iniziative.

**7.C.5.** Il responsabile della funzione di *internal audit*:



- a) verifica, sia in via continuativa sia in relazione a specifiche necessità e nel rispetto degli standard internazionali, l'operatività e l'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, attraverso un piano di *audit*, approvato dal consiglio di amministrazione, basato su un processo strutturato di analisi e prioritizzazione dei principali rischi;
- b) non è responsabile di alcuna area operativa e dipende gerarchicamente dal consiglio di amministrazione;
- c) ha accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento dell'incarico;
- d) predispone relazioni periodiche contenenti adeguate informazioni sulla propria attività, sulle modalità con cui viene condotta la gestione dei rischi nonché sul rispetto dei piani definiti per il loro contenimento. Le relazioni periodiche contengono una valutazione sull'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- e) predispone tempestivamente relazioni su eventi di particolare rilevanza;
- f) trasmette le relazioni di cui ai punti d) ed e) ai presidenti del collegio sindacale, del comitato controllo e rischi e del consiglio di amministrazione nonché all'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- g) verifica, nell'ambito del piano di audit, l'affidabilità dei sistemi informativi inclusi i sistemi di rilevazione contabile.

**7.C.6.** La funzione di *internal audit*, nel suo complesso o per segmenti di operatività, può essere affidata a un soggetto esterno all'emittente, purché dotato di adeguati requisiti di professionalità, indipendenza e organizzazione. L'adozione di tali scelte organizzative, adeguatamente motivata, è comunicata agli azionisti e al mercato nell'ambito della relazione sul governo societario.

## **Commento**

Il sistema dei controlli rappresenta uno degli snodi cruciali della *governance* di una società quotata. Le sue componenti sono alquanto variegata e spaziano dai cosiddetti controlli "di linea" (o "di primo livello") effettuati dai responsabili di aree operative, al cosiddetto controllo di gestione, che attiene alla pianificazione e controllo del business aziendale, sino alla revisione interna (*internal audit*), intesa come attività di verifica generale sulla struttura e sulla funzionalità dei controlli interni.

Non è compito di un codice di comportamento fornire indicazioni di natura organizzativa sull'architettura dei controlli, poiché questa dipende da una serie di variabili specifiche di ogni singolo emittente, quali il tipo di attività svolta, la dimensione, la struttura del gruppo e il contesto regolamentare, che potrebbe talvolta imporre ai soggetti vigilati scelte non allineate con quelle qui suggerite. Tuttavia il Comitato ritiene di dover enunciare una serie di raccomandazioni relative al governo del sistema dei controlli e così sul ruolo svolto dai diversi attori nella costruzione e nella "gestione", in senso lato, di tale sistema.

Due premesse di carattere generale appaiono opportune. La prima è che la moderna concezione dei controlli ruota attorno alla nozione di rischi aziendali, alla loro identificazione, valutazione e monitoraggio; è anche per questo motivo che la normativa e il Codice si riferiscono al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi come a un sistema unitario di cui il rischio rappresenta il filo conduttore. La seconda premessa, collegata alla prima, è che un sistema dei controlli, per essere efficace, deve essere “integrato”: ciò presuppone che le sue componenti siano tra loro coordinate e interdipendenti e che il sistema, nel suo complesso, sia a sua volta integrato nel generale assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società.

Nei principi dell’articolo 7 sono elencati i principali attori cui compete il governo del sistema dei controlli, con una sintetica descrizione del loro ruolo; nei criteri applicativi sono indicati i principali compiti spettanti a ciascuno di tali attori.

Al consiglio di amministrazione, in quanto organo di supervisione strategica, spetta innanzitutto il compito di definire le linee di indirizzo del sistema dei controlli, in coerenza con il profilo di rischio dell’emittente determinato dallo stesso consiglio di amministrazione.

Al consiglio compete inoltre, in coerenza con le previsioni di legge, la *valutazione* dell’adeguatezza del sistema dei controlli. Tale valutazione è fatta periodicamente, ma l’accadimento di eventi imprevisti nel corso della vita sociale può richiedere approfondimenti straordinari, volti a verificare l’efficacia dei controlli in relazione a situazioni particolari.

Nell’esercizio dei predetti compiti, come pure nell’esame delle relazioni finanziarie periodiche, il consiglio di amministrazione necessita di un’adeguata attività istruttoria. Quest’attività viene tipicamente svolta da un comitato di amministratori, indicato nel Codice come “comitato controllo e rischi”. Tale denominazione intende sottolineare, di nuovo, la centralità dei rischi e differenziare quest’organismo dal “comitato per il controllo interno e la revisione contabile”, imposto dalla recente normativa in tema di revisione contabile, le cui incombenze rimangono ben distinte rispetto alle esigenze istruttorie dell’organo amministrativo.

Peraltro, in un’ottica di snellimento delle strutture di *governance*, il consiglio di amministrazione può decidere di disimpegnare le indicate attività istruttorie direttamente, senza cioè la costituzione di un apposito comitato, laddove una simile scelta risulti coerente con le caratteristiche dell’emittente, come ampiamente chiarito nel commento all’articolo 4. Le motivazioni di tale scelta saranno analiticamente illustrate nella relazione sul governo societario e saranno sottoposte a periodica revisione. Lo svolgimento delle funzioni in questione in forma collegiale da parte dell’intero consiglio di amministrazione richiede a ciascun amministratore un impegno speciale e al presidente – o altro amministratore a ciò designato – di informare in modo adeguato i colleghi in merito agli argomenti da discutere.

Al consiglio di amministrazione è altresì richiesto di individuare al proprio interno un amministratore incaricato dell’istituzione e del mantenimento del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. È anche prevista la possibilità che il consiglio designi più amministratori incaricati: ad esempio, a

un amministratore con delega all'amministrazione, finanza e controllo potrebbero essere attribuiti compiti relativi a tali aree di rischio, mentre a un amministratore con delega alla gestione aziendale potrebbero essere attribuiti compiti relativi al controllo dei rischi operativi. L'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi può essere, alternativamente, un amministratore già investito di deleghe operative ovvero un amministratore non destinatario di altre deleghe, che sia ritenuto particolarmente adatto allo svolgimento della funzione sopra indicata, il quale per effetto dell'incarico ricevuto dovrebbe essere qualificato come esecutivo.

La scelta di affidare l'incarico in questione a un amministratore investito di deleghe operative può presentare vantaggi legati alle specifiche conoscenze possedute da tale soggetto. Peraltro può essere utile, in tal caso, che l'emittente individui adeguati presidi con riguardo alle proposte relative alla nomina, alla revoca o alla remunerazione del responsabile della funzione di *internal audit*, ad esempio prevedendo che esse siano condivise con il presidente del consiglio di amministrazione, in quanto non sia a sua volta investito di deleghe operative.

Venendo alle principali funzioni aziendali coinvolte nel governo del sistema dei controlli, una posizione centrale viene riconosciuta alla funzione di *internal audit* (o revisione interna), investita dell'attività di controllo "di terzo livello". Alla funzione di *internal audit* viene riconosciuta una spiccata indipendenza, che si esplica sia attraverso l'attribuzione di autonomi poteri di iniziativa nella predisposizione del piano di *audit* e nell'attivazione dei singoli interventi, sia attraverso le modalità stabilite per la nomina, revoca e remunerazione del suo responsabile. I poteri riservati al consiglio di amministrazione in questa materia denotano l'esistenza di un vero e proprio rapporto gerarchico nei confronti del responsabile della funzione di *internal audit*. In ogni caso, è necessario che le decisioni sulle materie di cui sopra siano assunte con il parere favorevole del comitato controllo e rischi (o, in alternativa, limitatamente alle proposte relative al trattamento economico, del comitato per la remunerazione) e sentito il collegio sindacale.

Occorre porre particolare attenzione sui flussi informativi generati dalla funzione di *internal audit*: gli esiti delle verifiche effettuate dovrebbero essere resi noti, di norma in modo contestuale, ai presidenti del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale, del comitato controllo e rischi e all'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, restando escluso che quest'ultimo possa ricevere anticipazioni in merito al lavoro svolto.

A un diverso livello si pongono le funzioni aziendali alle quali sono affidati i cosiddetti controlli "di secondo livello", volti a monitorare e gestire i rischi tipici aziendali, quali il rischio operativo, il rischio finanziario, il rischio di mercato, il rischio di (non) conformità, etc. Un ruolo di particolare rilevanza nell'ambito del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è normalmente ricoperto dalle funzioni legali e di *compliance*, con particolare riferimento al presidio del rischio legale e di non conformità, ivi incluso anche il rischio della commissione di illeciti penali a danno o nell'interesse dell'azienda.

A parte la figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili, al quale spetta per legge la responsabilità di predisporre adeguate procedure

amministrative e contabili per la formazione dei documenti di informativa finanziaria, non esistono prescrizioni di carattere generale, applicabili a tutti gli emittenti indipendentemente dal settore di appartenenza, in tema di gestione del rischio.

Al contrario, talune normative settoriali prevedono l'istituzione di apposite strutture o ruoli aziendali deputati alla gestione dei rischi, quali il *chief risk officer*, la funzione di *compliance*, un *risk committee*, formato da *manager* e incaricato di coadiuvare gli organi sociali nel processo di *risk assessment*.

Il Comitato ritiene che spetti a ciascun emittente stabilire quale sia l'assetto organizzativo più idoneo, in relazione alle caratteristiche dell'impresa, a consentire un efficace presidio sui rischi: in tal modo, è possibile che il monitoraggio e la gestione dei rischi vengano affidati alla responsabilità di *manager* (e strutture aziendali) non dedicati a ciò in via esclusiva. In quanto tali, le funzioni cui è attribuito un controllo di secondo livello sono chiamate a mettere in atto un processo strutturato di analisi dei rischi e sono soggette alla revisione generale da parte dell'*internal audit*.

Il Comitato ritiene che, almeno nelle società emittenti appartenenti all'indice FTSE-MIB, un adeguato sistema di controllo interno e di gestione dei rischi debba essere dotato di un sistema interno di segnalazione da parte dei dipendenti di eventuali irregolarità o violazioni della normativa applicabile e delle procedure interne (c.d. sistemi di *whistleblowing*) in linea con le *best practices* esistenti in ambito nazionale e internazionale, che garantiscano un canale informativo specifico e riservato nonché l'anonimato del segnalante.

Il quadro degli attori del sistema dei controlli è completato dal collegio sindacale, che rappresenta il vertice del sistema di vigilanza di un emittente.

Nell'ambito di una razionalizzazione del sistema dei controlli, gli emittenti valutano l'opportunità di attribuire al collegio sindacale le funzioni di organismo di vigilanza ex d.lgs. 231/2001.

## Art. 8 – Sindaci

### **Principi**

**8.P.1.** I sindaci agiscono con autonomia ed indipendenza anche nei confronti degli azionisti che li hanno eletti.

**8.P.2.** L'emittente predispone le misure atte a garantire un efficace svolgimento dei compiti propri del collegio sindacale.

### **Criteri applicativi**

**8.C.1.** I sindaci sono scelti tra persone che possono essere qualificate come indipendenti anche in base ai criteri previsti dal presente Codice con riferimento agli amministratori. Il collegio verifica il rispetto di detti criteri dopo la nomina e successivamente con cadenza annuale, trasmettendo esponendo l'esito di tale verifica tali verifiche al consiglio di amministrazione che le espone, dopo la nomina, mediante un comunicato diffuso al mercato, e, successivamente, nell'ambito della relazione sul governo societario, con modalità conformi a quelle previste per gli amministratori.

**8.C.2.** I sindaci accettano la carica quando ritengono di poter dedicare allo svolgimento diligente dei loro compiti il tempo necessario.

**8.C.3.** La remunerazione dei sindaci è commisurata all'impegno richiesto, alla rilevanza del ruolo ricoperto nonché alle caratteristiche dimensionali e settoriali dell'impresa.

**8.C.34.** Il sindaco che, per conto proprio o di terzi, abbia un interesse in una determinata operazione dell'emittente informa tempestivamente e in modo esauriente gli altri sindaci e il presidente del consiglio di amministrazione circa natura, termini, origine e portata del proprio interesse.

**8.C.45.** Nell'ambito delle proprie attività, i sindaci possono chiedere alla funzione di *internal audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative od operazioni aziendali.

**8.C.56.** Il collegio sindacale e il comitato controllo e rischi si scambiano tempestivamente le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti.

### **Commento**

Il collegio sindacale ricopre un ruolo centrale nel sistema di vigilanza di un emittente.

Il Comitato condivide l'opinione che al collegio sindacale spetti un compito di vigilanza anche preventiva e non meramente *ex post*, che si traduce in una verifica sui processi il cui esito va portato all'attenzione degli amministratori, affinché essi adottino le misure correttive eventualmente necessarie.

Il conseguente coordinamento con gli organi di gestione, anche delegati, è da ritenere compatibile con il ruolo di vigilanza sulla conformità (alle norme, allo statuto, alle procedure interne), tipicamente affidato al collegio sindacale, che lo differenzia in modo netto rispetto al consiglio di amministrazione e al comitato e controllo e rischi, i quali svolgono essenzialmente un ruolo di valutazione anche di merito sull'adeguatezza degli assetti e sull'andamento della gestione.

All'interno del collegio sindacale spicca la figura del presidente, al quale spettano funzioni di coordinamento dei lavori di tale organo e di raccordo con altri organismi aziendali coinvolti nel governo del sistema dei controlli. Il fatto che la carica di presidente del collegio sindacale sia riservata a un componente espresso dalle minoranze azionarie introduce un ulteriore elemento di terzietà che può accrescere le garanzie di indipendenza, ma non dovrebbe essere inteso come elemento di *estraneità* rispetto all'organizzazione societaria: il collegio sindacale rimane un organo che opera dall'interno dell'azienda e in modo coordinato con gli organi di gestione, al fine di perseguire l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo.

Il Comitato raccomanda infine un costante scambio di informazioni tra il collegio sindacale e gli organi e le funzioni che nell'ambito dell'emittente svolgono compiti rilevanti in materia di controlli interni.

L'emittente fornisce informativa nella relazione sul governo societario sulla composizione del collegio sindacale, indicando per ciascun componente l'eventuale qualifica di indipendente ai sensi del presente Codice, il numero di riunioni e la loro durata media.

## **Art. 9 – Rapporti con gli azionisti**

### ***Principi***

**9.P.1.** Il consiglio di amministrazione promuove iniziative volte a favorire la partecipazione più ampia possibile degli azionisti alle assemblee e a rendere agevole l'esercizio dei diritti dei soci.

**9.P.2.** Il consiglio di amministrazione si adopera per instaurare un dialogo continuativo con gli azionisti fondato sulla comprensione dei reciproci ruoli.

### ***Criteri applicativi***

**9.C.1.** Il consiglio di amministrazione assicura che venga identificato un responsabile incaricato della gestione dei rapporti con gli azionisti e valuta periodicamente l'opportunità di procedere alla costituzione di una struttura aziendale incaricata di tale funzione.

**9.C.2.** Alle assemblee, di norma, partecipano tutti gli amministratori. Le assemblee sono occasione anche per la comunicazione agli azionisti di informazioni sull'emittente, nel rispetto della disciplina sulle informazioni privilegiate. In particolare, il consiglio di amministrazione riferisce in assemblea sull'attività svolta e programmata e si adopera per assicurare agli azionisti un'adeguata informativa circa gli elementi necessari perché essi possano assumere, con cognizione di causa, le decisioni di competenza assembleare.

**9.C.3.** Il consiglio di amministrazione propone all'approvazione dell'assemblea un regolamento che indichi le procedure da seguire al fine di consentire l'ordinato e funzionale svolgimento delle riunioni assembleari, garantendo, al contempo, il diritto di ciascun socio di prendere la parola sugli argomenti posti in discussione.

**9.C.4.** Il consiglio di amministrazione, in caso di variazioni significative nella capitalizzazione di mercato delle azioni dell'emittente o nella composizione della sua compagine sociale, valuta l'opportunità di proporre all'assemblea modifiche dello statuto in merito alle percentuali stabilite per l'esercizio delle azioni e delle prerogative poste a tutela delle minoranze.

### ***Commento***

Il Comitato ritiene che sia nell'interesse degli emittenti instaurare un dialogo continuativo con la generalità degli azionisti e, in particolare, con gli investitori istituzionali, nel rispetto delle norme e procedure che disciplinano la divulgazione di informazioni privilegiate.

In tale contesto l'assemblea dei soci rimane un'occasione importante di confronto tra azionisti ed amministratori.

Coerentemente, il Comitato auspica che il consiglio di amministrazione si adoperi per ridurre i vincoli e gli adempimenti che rendano difficoltoso od oneroso l'intervento in assemblea e l'esercizio del diritto di voto da parte degli

azionisti. Nella scelta del luogo, della data e dell'ora di convocazione delle assemblee, nonché nella redazione dell'ordine del giorno, gli amministratori tengono presente l'obiettivo di rendere, per quanto possibile, agevole la partecipazione e il voto degli azionisti alle assemblee stesse.

Il Comitato è consapevole che il buon funzionamento delle riunioni assembleari può essere talvolta minacciato dal comportamento di alcuni azionisti "disturbatori", i quali limitano, di fatto, la libera partecipazione degli altri azionisti. Il Comitato auspica che gli emittenti pongano in essere misure volte a tutelare la libera partecipazione degli azionisti, nel rispetto delle esigenze di ognuno.

Il regolamento assembleare può precisare, tra l'altro, la durata massima dei singoli interventi, il loro ordine, le modalità di risposta alle domande pervenute prima dell'assemblea, nonché i termini entro i quali devono pervenire tali domande, le modalità di votazione, gli interventi degli amministratori e dei sindaci, nonché i poteri del presidente anche per comporre o impedire il verificarsi di situazioni di conflitto all'interno dell'assemblea.

Essendo l'assemblea momento di dialogo tra soci ed amministratori, questi ultimi sono presenti alle assemblee. In particolare è opportuna la presenza di quelli che, per gli incarichi ricoperti nel consiglio o nei comitati, possano apportare un utile contributo alla discussione assembleare.

Con riferimento alle norme poste a presidio dei diritti delle minoranze, che prevedono che vengano fissate percentuali minime per l'esercizio delle azioni e delle prerogative delle minoranze stesse, il Comitato raccomanda agli amministratori una valutazione continuativa dell'opportunità di adattare tali percentuali in relazione all'evolversi della dimensione e della struttura azionaria dell'emittente.

È buona prassi che gli azionisti che controllano l'emittente o, in mancanza, quelli che sono in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole comunichino al pubblico, con congruo anticipo, le eventuali proposte che intendono sottoporre all'assemblea in merito ad argomenti sui quali non è stata formulata dagli amministratori una specifica proposta. Ad esempio, gli orientamenti di tali azionisti su argomenti quali il numero dei componenti il consiglio di amministrazione, la durata e la remunerazione di tale organo potrebbero essere comunicati al mercato in occasione della presentazione della lista di candidati.

Il Comitato ritiene che non rientri nella sua competenza prendere in considerazione i comportamenti degli investitori istituzionali. Il Comitato, peraltro, è dell'opinione che il riconoscimento da parte loro dell'importanza delle regole di governo societario contenute in questo Codice possa costituire elemento significativo ai fini di una più convinta e diffusa applicazione dei principi del Codice stesso da parte degli emittenti.



## **Art. 10 – Sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico**

### ***Principi***

**10.P.1** In caso di adozione di un sistema di amministrazione e controllo dualistico o monistico, gli articoli precedenti si applicano in quanto compatibili, adattando le singole previsioni al particolare sistema adottato, in coerenza con gli obiettivi di buon governo societario, trasparenza informativa e tutela degli investitori e del mercato perseguiti dal Codice e alla luce dei criteri applicativi previsti dal presente articolo.

**10.P.2.** Nel caso in cui sia proposta l'adozione di un nuovo sistema di amministrazione e controllo, gli amministratori informano i soci e il mercato in merito alle ragioni di tale proposta, nonché al modo nel quale si prevede che il Codice sarà applicato al nuovo sistema di amministrazione e controllo.

**10.P.3.** Nella prima relazione sul governo societario pubblicata successivamente alla modifica del sistema di amministrazione e controllo, l'emittente illustra in dettaglio le modalità con cui il Codice è stato applicato a tale sistema. Tali informazioni sono pubblicate anche nelle relazioni successive, indicando eventuali modifiche relative alle modalità di recepimento del Codice nell'ambito del sistema di amministrazione e controllo prescelto.

### ***Criteri applicativi***

**10.C.1.** Nel caso di adozione del sistema di amministrazione e controllo dualistico, l'applicazione del Codice si informa ai seguenti criteri:

- a) salvo quanto previsto dal successivo punto b), gli articoli del Codice che fanno riferimento al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, o ai loro componenti, trovano applicazione, in linea di principio, rispettivamente al consiglio di gestione e al consiglio di sorveglianza o ai loro componenti;
- b) l'emittente, in ragione delle specifiche opzioni statutarie adottate, della configurazione degli organi di amministrazione e controllo – anche in relazione al numero dei loro componenti e delle competenze ad essi attribuite – nonché delle specifiche circostanze di fatto, può applicare le previsioni riguardanti il consiglio di amministrazione o gli amministratori al consiglio di sorveglianza o ai suoi componenti;
- c) le disposizioni in materia di nomina degli amministratori previste dall'art. 5 del presente Codice si applicano, in quanto compatibili, alla nomina dei membri del consiglio di sorveglianza e/o dei membri del consiglio di gestione.

**10.C.2.** Nel caso di adozione del sistema di amministrazione e controllo monistico, l'applicazione del Codice si informa ai seguenti criteri:

- a) gli articoli del Codice che fanno riferimento al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, o ai loro componenti, trovano applicazione, in linea di principio, rispettivamente al consiglio di amministrazione e al comitato per il controllo sulla gestione o ai loro componenti;

- b) le funzioni attribuite al comitato controllo e rischi dall'art. 7 del presente Codice possono essere riferite al comitato per il controllo sulla gestione previsto dall'art. 2409-*octiesdecies* cod. civ., ove rispetti i criteri di composizione indicati nello stesso art. 7.

### **Commento**

I sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico, alternativi a quello tradizionale basato su consiglio di amministrazione e collegio sindacale, sono stati introdotti recentemente rispetto all'elaborazione del presente Codice e hanno sino ad ora avuto una utilizzazione molto limitata da parte degli emittenti. Non è quindi ancora possibile individuare, con specifico riferimento all'ordinamento e all'esperienza italiana, una consistente e significativa prassi applicativa sulla quale un codice di *best practice* deve basarsi per indicare specifici principi e criteri applicativi.

Si deve inoltre considerare che i sistemi alternativi prevedono significativi margini di libertà che consentono all'autonomia statutaria di adattarne le caratteristiche alle specifiche esigenze di governo societario dell'emittente, con la conseguenza che uno stesso modello applicato in modi differenti può presentare, nel caso concreto, caratteristiche eterogenee che rischiano di rendere inefficace la previsione di regole generali ed astratte.

Per queste ragioni, va riconosciuto agli emittenti un rilevante grado di flessibilità, che essi potranno utilizzare – a condizione di una piena trasparenza sulle scelte effettuate – al fine di rispettare, in ipotesi di adozione del sistema monistico o di quello dualistico, gli obiettivi sostanziali sottesi al presente Codice che emergono dalla lettura delle previsioni dedicate al modello tradizionale di governo societario.

Il Comitato ritiene che l'adesione al Codice richieda, in linea generale, di attenersi al principio, seguito anche dal legislatore, secondo il quale le raccomandazioni che fanno riferimento agli amministratori nel modello tradizionale si applicano ai membri del consiglio di gestione (nel modello dualistico) e di amministrazione (nel modello monistico), e quelle che fanno riferimento ai sindaci si applicano ai membri del consiglio di sorveglianza (nel dualistico) e del comitato per il controllo sulla gestione (nel monistico).

Con specifico riferimento al modello dualistico, tuttavia, ad avviso del Comitato, anche tenendo conto delle principali esperienze straniere, è verosimile – e in linea di principio preferibile – che il consiglio di gestione non assuma dimensioni pletoriche, ma sia piuttosto un organo composto da un limitato numero di amministratori esecutivi, o comunque attivamente coinvolti nell'attività di gestione, e che al consiglio di sorveglianza siano attribuite funzioni di alta amministrazione, con competenza a deliberare in merito alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari dell'emittente. Nel caso in cui la configurazione del sistema di amministrazione e controllo segua tale impostazione, nel rispetto di quanto imposto dalla legge, può risultare opportuno applicare le raccomandazioni del presente Codice, in particolare in tema di composizione dell'organo di amministrazione e di comitati, non al consiglio di gestione, ma – in quanto compatibili – al consiglio di sorveglianza,

secondo quanto suggerito dal criterio applicativo 10.C.1, lettera b). Si precisa che, in tale evenienza, in considerazione della composizione e della natura del consiglio di sorveglianza, tale organo può anche stabilire che le funzioni assegnate ai comitati previsti dal Codice siano svolte dallo stesso consiglio di sorveglianza nel suo complesso, a condizione che le dimensioni dell'organo consentano lo svolgimento efficiente di tali funzioni e che siano fornite adeguate informazioni al riguardo.

Con specifico riferimento al caso di adozione del modello monistico, il Comitato ritiene che le funzioni del comitato controllo e rischi possano essere assolve dal comitato per il controllo sulla gestione. La soluzione indicata risponde all'esigenza di evitare la compresenza, all'interno del consiglio di amministrazione, di due comitati con funzioni, seppur non uguali, evidentemente simili, soluzione ritenuta poco funzionale e possibile fonte di inefficienza. Peraltro, al fine di evitare che tale soluzione possa compromettere l'efficacia delle funzioni di controllo, si esprime l'auspicio che la scelta di adottare il modello monistico, e di cumulare le funzioni dell'organo di controllo previsto dal legislatore e del comitato previsto dal presente Codice, siano sempre adeguatamente motivate dall'emittente. Si auspica inoltre che siano implementati appropriati presidi (a cominciare dalla stessa composizione quali-quantitativa del comitato) per assicurare che l'organo di controllo possa svolgere le proprie funzioni con efficacia e indipendenza.

*Comitato per la Corporate Governance*

## RELAZIONE ANNUALE 2014

### 2° RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA

*11 Dicembre 2014*

## INDICE

### **1. RELAZIONE ANNUALE 2014**

#### **1.1 Le attività del Comitato per la Corporate Governance**

#### **1.2 L'evoluzione della disciplina in materia di *governance***

### **2. RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA**

#### **2.1 Lo stato di attuazione del Codice di autodisciplina**

2.1.1 La struttura del consiglio di amministrazione e gli amministratori indipendenti

2.1.2 I piani di successione

2.1.3 La professionalità degli amministratori e *board diversity*

2.1.4 L'effettività del consiglio di amministrazione

2.1.5 La *board evaluation*

#### **2.2 Qualità del *comply or explain***

2.2.1 L'adesione al Codice

2.2.2 La *board evaluation*

2.2.3 La figura del *Lead Independent Director*

2.2.4 La riunione degli amministratori indipendenti

2.2.5 L'applicazione dei criteri di indipendenza

2.2.6 I comitati consiliari

2.2.7 La politica delle remunerazioni

## 1. RELAZIONE ANNUALE 2014

Il 2014 ha segnato il terzo anno di attività del Comitato per la Corporate Governance (in seguito anche solo “Comitato”), istituito nel 2011 dagli storici promotori del Codice di autodisciplina (Borsa Italiana, Abi, Ania, Assogestioni, Assonime e Confindustria), con la finalità di garantire un processo continuo e strutturato all’attività di produzione e monitoraggio dei principi di comportamento applicabili alle società italiane con azioni quotate.

Nella sua attuale configurazione, il Comitato è privo sia di soggettività giuridica che di autonomia patrimoniale ed economica. Alcune sintetiche regole organizzative garantiscono la continuità e regolarità della sua attività. Tali regole (pubblicate integralmente sul [sito web](#) del Comitato) sono state concordate tra i soggetti promotori e condivise dal Comitato stesso nel corso della sua prima riunione, tenutasi il 14 giugno 2011. Esse riguardano la composizione del Comitato, il suo scopo, le modalità di convocazione, i *quorum* deliberativi e la procedura per la predisposizione delle proposte da sottoporre al Comitato stesso.

### 1.1. Le attività del Comitato per la Corporate Governance

Nella riunione del 9 dicembre 2013, il Comitato ha approvato il [Primo Rapporto](#) sull’applicazione del Codice di autodisciplina<sup>1</sup> e ha invitato la Segreteria Tecnica a svolgere approfondimenti sulla qualità delle informazioni fornite dalle società emittenti in tema di governo societario e a proseguire il monitoraggio costante dell’evoluzione normativa e della prassi nazionale e internazionale, in vista di una possibile futura revisione del Codice di autodisciplina (in seguito anche solo “Codice”).

Nel corso della riunione del 14 luglio 2014, il Comitato ha approvato alcune importanti modifiche del Codice, predisposte dalla Segreteria Tecnica con il supporto degli Esperti<sup>2</sup>, e ha discusso il tema della legalità nell’amministrazione e nella gestione delle società quotate conferendo alla Segreteria Tecnica il mandato per svolgere approfondimenti.

Infine il Comitato, nella recente adunanza dell’11 dicembre 2014, ha approvato la presente Relazione Annuale, che comprende il Secondo Rapporto sull’applicazione del Codice, predisposto dalla Segreteria Tecnica con il supporto scientifico degli Esperti e basato su dati desunti da plurime e affidabili fonti esterne.

La parte monografica del presente Rapporto è dedicata al principio del *comply or explain*, attraverso l’analisi della qualità delle spiegazioni fornite dalle società quotate italiane in caso di disapplicazione di singole raccomandazioni del Codice.

---

<sup>1</sup> Il Rapporto, come stabilito sin dal principio dal Comitato, si compone di una prima parte dedicata a una generale panoramica sull’applicazione del Codice e sullo stato della *corporate governance* delle società quotate italiane e di una seconda parte costituita da un approfondimento monografico che, nel 2013, era focalizzato sull’istituto dell’autovalutazione dell’organo amministrativo (c.d. *board evaluation*).

<sup>2</sup> Per le modifiche apportate al Codice di autodisciplina, si veda *infra*, par. 1.2.

Anche nel 2014 sono proseguite le attività di comunicazione dei vertici del Comitato per la Corporate Governance, tra cui la partecipazione al seminario “*Board and Shareholders in UK, Italian and European Listed Companies*”, tenutosi l’8 maggio 2014 presso la *London Stock Exchange*, durante il quale è intervenuto il Presidente del Comitato, aprendo i lavori assieme a Sir David Walker, presidente di Barclays. Il seminario, organizzato da Assonime e Emittenti Titoli, ha costituito un’importante occasione di discussione e confronto internazionale sui recenti interventi della Commissione europea in materia di *corporate governance* (in particolare, sul principio del *comply or explain* (v. *infra*) e in materia di *engagement* e remunerazioni) nonché sulle future iniziative dell’*International Corporate Governance Network*.

Inoltre il Presidente del Comitato ha preso parte al primo dei seminari celebrativi per i 40 anni dall’istituzione della Consob, tenutosi a Roma il 6 giugno 2014.

Il Presidente del Comitato è intervenuto anche alla “*15th European Corporate Governance Conference*”, promossa dalla Presidenza Italiana del Consiglio dell’Unione Europea per il semestre di presidenza italiano.

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

## **1.2. L’evoluzione della disciplina in materia di *governance***

Durante il 2014 sono stati numerosi gli interventi in materia di *corporate governance*, sia a livello italiano che a livello europeo.

### ***Revisione del Codice di autodisciplina*<sup>3</sup>**

Il Comitato per la Corporate Governance ha approvato il 14 luglio 2014 alcune revisioni del Codice di autodisciplina, anche alla luce delle novità intervenute a livello europeo in materia di *comply or explain*<sup>4</sup>, delle novità normative intervenute a livello nazionale in tema di remunerazioni<sup>5</sup> e delle conclusioni formulate dal Comitato stesso nella sua Relazione Annuale 2013 – 1° Rapporto sull’applicazione del Codice di autodisciplina<sup>6</sup> del 9 dicembre 2013 (in seguito anche solo “Rapporto 2013”). Le raccomandazioni europee sul *comply or explain* sono state recepite con la sostanziale modifica dei *principi guida* III e IV, mentre le raccomandazioni Consob in materia di indennità e/o altri benefici sono state implementate con la modifica dell’art. 6 del Codice (in particolare con l’introduzione del *principio* 6.P.5 e del *criterio applicativo* 6.C.8). Alla luce delle raccomandazioni formulate dal Comitato nella sua precedente Relazione Annuale e di alcune *best practice* europee e internazionali, il

---

<sup>3</sup> Per un primo commento sulle revisioni del Codice si veda Circolare Assonime n. 26 del 31 luglio 2014, *Le novità del Codice di autodisciplina (edizione 2014)*.

<sup>4</sup> [Raccomandazione EU n. 208](#) del 9 aprile 2014 sulla qualità dell’informativa sul governo societario (principio “rispetta o spiega”).

<sup>5</sup> [Comunicazione Consob n. DCG/DSR/0051400](#) del 19 giugno 2014 sulle raccomandazioni in materia di indennità e/o altri benefici riconosciuti ad amministratori esecutivi e direttori generali.

<sup>6</sup> Comitato per la Corporate Governance, [Relazione Annuale 2013 – 1° Rapporto sull’applicazione del Codice di autodisciplina](#), disponibile sul sito di Borsa Italiana SpA.

Comitato ha poi proceduto a un ulteriore *fine tuning* del Codice, apportando alcune modifiche al *principio guida* III, IV e IX e agli artt. 1, 6 e 8 del Codice.

### *Principi guida*

Al fine di allineare le disposizioni del Codice di autodisciplina alle raccomandazioni della Commissione europea, che si rivolge, tra gli altri, anche agli “organismi responsabili per i codici nazionali di governo societario”, il Comitato per la Corporate Governance ha deciso di introdurre, nei *principi guida* del Codice, specifiche raccomandazioni sulla corretta applicazione del principio del *comply or explain*, ponendo particolare attenzione alla qualità delle informazioni fornite in caso di disapplicazione di una o più raccomandazioni del Codice. In particolare, la principale modifica concerne la prima parte del *principio guida* IV, che opera un sostanziale recepimento delle raccomandazioni formulate dalla Commissione europea nella Sez. III della raccomandazione UE n. 208/2014.

Il nuovo *principio guida* IV richiede all'emittente di indicare chiaramente nella relazione sul governo societario le specifiche raccomandazioni, contenute nei *principi* e nei *criteri applicativi*, da cui si è discostato e per ogni scostamento: *a)* spiegare in che modo ha disatteso la raccomandazione; *b)* descrivere i motivi dello scostamento, evitando espressioni generiche o formalistiche<sup>7</sup>; *c)* descrivere come la decisione di discostarsi dalla raccomandazione è stata presa all'interno della società; *d)* se lo scostamento è limitato nel tempo, indicare a partire da quando l'emittente prevede di attenersi alla relativa raccomandazione; *e)* descrivere l'eventuale comportamento adottato in alternativa alle raccomandazioni da cui si è discostato e spiegare il modo in cui tale comportamento raggiunge l'obiettivo sotteso alla raccomandazione oppure chiarire in che modo il comportamento prescelto contribuisce al suo buon governo societario.

Viste le raccomandazioni espresse nel suo Rapporto 2013<sup>8</sup>, il Comitato, auspicando un'applicazione matura e ragionata del Codice, ha ritenuto opportuno esplicitare, nel *principio guida* IV, l'impostazione flessibile del Codice, chiarendo che la scelta di non applicare, in tutto o in parte, alcune raccomandazioni, non implica necessariamente un giudizio negativo nei confronti dell'emittente.

### *Board evaluation (art. 1)*

L'art. 1 del Codice di autodisciplina ha subito alcune modifiche che riflettono, in parte, alcune importanti raccomandazioni espresse dal Comitato nel suo Rapporto 2013, e, in parte, alcune *best practice* contenute negli altri codici di condotta adottati a livello europeo. In particolare, sono stati apportati due emendamenti in materia di *board evaluation*. La prima modifica introduce un'espressa raccomandazione del Codice in merito all'identificazione dei consulenti esterni di cui si avvale, eventualmente, l'emittente nell'ambito del processo della *board*

---

<sup>7</sup> Il riferimento alle espressioni generiche o formalistiche che le società dovrebbero evitare nella descrizione dei motivi dello scostamento a una o più raccomandazioni del Codice è stato inserito dal Comitato in recepimento della sua raccomandazione formulata nella *Relazione Annuale – 1° Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina*, cit., p. 9.

<sup>8</sup> Si veda Comitato per la Corporate Governance, *Relazione Annuale – 1° Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina*, cit., pp. 8-9.



*evaluation* (*criterio applicativo* 1.C.1, lett. g), mentre la seconda incide sul funzionamento del consiglio e dei suoi comitati: il Comitato ha, infatti, deciso di recepire espressamente (nel *commento* all'art. 1) l'orientamento indicato dallo stesso nel suo Rapporto 2013, con il quale invitava gli emittenti a modulare il processo di autovalutazione in base alla durata triennale del mandato del consiglio di amministrazione, adottando nel corso del triennio modalità differenziate, al fine di poter adattare la valutazione alla specifica fase del mandato in cui si trova il consiglio.<sup>9</sup>

#### *Informativa pre-consiliare (art. 1)*

Alla luce delle raccomandazioni contenute nel suo Rapporto 2013 in materia di informativa pre-consiliare, il Comitato ha voluto precisare che, “ove, in casi specifici, non sia possibile fornire la necessaria informativa con congruo anticipo, il presidente cura che siano effettuati adeguati approfondimenti durante le sessioni consiliari” (v. nono capoverso del *commento* all'art. 1 del Codice).

#### *Induction session (art. 2)*

Tra le modifiche di *fine tuning* si segnala quella relativa al secondo capoverso del *criterio applicativo* 2.C.2, che raccomanda al presidente del consiglio di amministrazione di curare che amministratori e sindaci possano partecipare alle iniziative finalizzate a fornire loro un'adeguata conoscenza del settore di attività in cui opera l'emittente, delle dinamiche aziendali e della loro evoluzione, nonché del quadro normativo e “autoregolamentare” di riferimento; con quest'ultima modifica di *fine tuning*, il Comitato ha chiarito che le iniziative formative debbano avere a oggetto non solo la disciplina legislativa ma anche l'autodisciplina.

#### *Comitati consiliari (art. 4)*

Il Comitato è intervenuto, seppur con una modifica minore, anche in materia di comitati consiliari, riformulando una parte del *commento* all'art. 4 del Codice. In particolare, l'ottavo capoverso del *commento* all'art. 4 prevede la possibilità per l'emittente di adottare approcci alternativi alle raccomandazioni del Codice (ma tali da consentire comunque il conseguimento degli obiettivi fissati dal Codice per ciascun comitato); accanto ai possibili approcci alternativi previsti all'inizio dell'ottavo capoverso del *commento* (accorpamento di diverse funzioni in un unico comitato e riserva di funzioni in capo al *plenum* del consiglio di amministrazione), il Codice precisa ora espressamente anche la possibilità, prima solo implicita, di una diversa distribuzione delle funzioni istruttorie tra i diversi comitati.

---

<sup>9</sup> Ad esempio: nella prima fase del mandato, l'attività potrebbe riguardare tutte le aree di funzionamento del consiglio, al fine di individuare gli aspetti che potrebbero essere migliorati durante il mandato in corso (i.e. nei due anni successivi); nella fase intermedia del mandato, la valutazione potrebbe essere volta al miglioramento delle criticità emerse durante la prima attività di autovalutazione; nella fase finale del mandato, il consiglio uscente dovrebbe, nell'ambito dell'attività di *board evaluation*, analizzare i possibili requisiti del nuovo consiglio di amministrazione, in linea con quanto già raccomandato dal Codice (già nell'edizione del 2006 e, più esplicitamente, nell'edizione 2011) al *criterio applicativo* 1.C.1. lett. h): il consiglio, “tenuto conto degli esiti dell'autovalutazione di cui alla lett. g)”, esprime “agli azionisti, prima della nomina del nuovo consiglio, orientamenti sulle figure professionali cui la presenza sia ritenuta opportuna”.

### *Remunerazioni degli amministratori (art. 6)*

Alla luce delle raccomandazioni contenute nella Comunicazione della Consob<sup>10</sup>, la loro durata temporale limitata (fino a dicembre 2014) e, in particolare, l'auspicio dell'Autorità medesima affinché sorgano iniziative equivalenti (i.e. alle raccomandazioni) nell'ambito dell'autodisciplina, il Comitato ha apportato alcune modifiche all'art. 6 del Codice di autodisciplina, dedicato alle remunerazioni degli amministratori, introducendo un nuovo *principio* 6.P.5, che raccomanda a “tutti” gli emittenti (a prescindere dall'indice borsistico di appartenenza), in occasione della cessazione dalla carica e/o dello scioglimento del rapporto con un amministratore esecutivo o un direttore generale, di rendere note, a esito dei processi interni che conducono all'attribuzione o al riconoscimento delle indennità e/o altri benefici, informazioni dettagliate in merito, mediante un comunicato diffuso al mercato.

È stato anche riformulato il *criterio applicativo* 6.C.8, al fine di specificare il contenuto delle informazioni fornite ai sensi del *principio* 6.P.5.

Alla luce della raccomandazione UE n. 385/2009 sulle remunerazioni degli amministratori di società quotate e le successive normative nazionali di settore (si veda, per il settore bancario, il Provvedimento Banca d'Italia<sup>11</sup> del 30 marzo 2011, e, per il settore assicurativo, il regolamento ISVAP<sup>12</sup> del 9 giugno 2011), il Comitato ha deciso di inserire al *criterio applicativo* 6.C.1 una nuova lett. f), la quale raccomanda agli emittenti di inserire nella loro nuova politica per la remunerazione la c.d. *clawback clause*. Più precisamente, la nuova lett. f), sulla base della formulazione<sup>13</sup> proposta dalla Commissione europea nella raccomandazione UE n. 385/2009, raccomanda ora di prevedere nella politica per la remunerazione le intese contrattuali che consentano alla società di chiedere la restituzione, in tutto o in parte, di componenti variabili della remunerazione versata (o di trattenere somme oggetto di differimento)<sup>14</sup>, determinate sulla base di dati che si siano in seguito rivelati manifestamente errati.

---

<sup>10</sup> Comunicazione Consob, cit., sulle indennità di fine rapporto che ha raccomandato alle società FTSE Mib e Mid Cap di fornire una specifica informativa in occasione dell'attribuzione di tali indennità.

<sup>11</sup> L'art. 5.2, n. 5, del Provvedimento Banca d'Italia del 30 marzo 2011, prevede tra i vari criteri della componente variabile, che essa “deve essere sottoposta a meccanismi di correzione *ex post* - *malus* o *claw back* - idonei, tra l'altro, a riflettere i livelli di performance al netto dei rischi effettivamente assunti o conseguiti sino a ridursi significativamente o azzerarsi in caso di risultati significativamente inferiori alle previsioni o negativi”.

<sup>12</sup> L'art. 13, comma 2, lett. b) del regolamento ISVAP n. 39 del 9 giugno 2011, prevede che, “fermo restando quanto previsto dall'art. 11, comma 3, qualora la politica di remunerazione degli amministratori preveda il riconoscimento di una componente variabile, l'impresa adotta opportune disposizioni contrattuali che le consentano di: (...); b) chiedere la restituzione, in tutto o in parte, dei compensi erogati sulla base di risultati che si siano rivelati non duraturi o effettivi per effetto di condotte dolose o gravemente colpose.”

<sup>13</sup> Il paragrafo 3.4 della raccomandazione UE n. 385/2009, raccomanda che: “Le intese contrattuali con gli amministratori aventi incarichi esecutivi o poteri di gestione dovrebbero includere clausole che consentano alla società di chiedere la restituzione di componenti variabili della remunerazione versate sulla base di dati che in seguito sono risultati manifestamente errati.”

<sup>14</sup> Specificazione introdotta dal Comitato, anche alla luce della disciplina nazionale di settore (si veda l'art. 13 del regolamento Isvap n. 39 del 9 giugno 2011, cit., e l'art. 5.2, punto 5, del Provvedimento Banca d'Italia del 30 marzo 2011, cit.).

### *Collegio sindacale (art. 8)*

Oltre ad aver recepito la specificazione della Consob in relazione ai compiti di vigilanza del collegio sindacale in materia di comunicati diffusi sulle indennità di fine rapporto ai sensi del 6.P.5 (v. *commento* all'art. 6), il Comitato ha provveduto anche ad allineare le raccomandazioni del Codice in materia di composizione e funzionamento del collegio sindacale a quelle relative al consiglio di amministrazione. In particolare, il nuovo Codice chiarisce (nel *commento* all'art. 8) che l'emittente dovrebbe fornire, nella relazione sul governo societario, le informazioni relative alla composizione del collegio sindacale, indicando per ciascun componente l'eventuale qualifica di indipendenza (secondo i parametri sanciti dal *criterio applicativo* 8.C.1.). Nel *commento* il Codice precisa ulteriormente che gli emittenti dovrebbero fornire il numero delle riunioni svolte dal collegio sindacale nel corso dell'esercizio cui si riferisce la relazione nonché la loro durata media.

### ***Principi italiani di stewardship***

In tema di *engagement*, il quadro autoregolamentare italiano risulta già allineato con le *best practice* europee, vista l'approvazione, il 1° ottobre 2013, da parte del Consiglio direttivo di Assogestioni dei [Principi italiani di stewardship](#).<sup>15</sup> In linea con i principi contenuti nell'analogo codice europeo ("Codice EFAMA"), i Principi così formulati declinano i principali diritti e doveri delle società che prestano il servizio di gestione collettiva del risparmio o di gestione di portafogli, al fine di stimolare il confronto e la collaborazione tra le società di gestione e gli emittenti quotati in cui esse investono.

### ***Altri interventi in materia di governance: settore bancario e assicurativo***

A giugno 2013 l'Unione europea ha licenziato il c.d. "pacchetto CRD IV", composto dal regolamento UE n. 575/2013 (CRR), che introduce regole uniformi concernenti i requisiti prudenziali delle banche e delle imprese di investimento, e dalla direttiva UE n. 36/2013 (CRD IV), che disciplina con norme di massima armonizzazione l'accesso all'attività bancaria e la vigilanza prudenziale sulle banche e sulle imprese di investimento. In Italia, il recepimento è avvenuto con la legge di delegazione europea (l. n. 154/2014) che ha stabilito i criteri e i principi cui dovrà attenersi il Governo nell'esercizio della delega che gli è stata conferita.

Sempre in attuazione della direttiva CRD IV, la Banca d'Italia ha provveduto ad aggiornare le Disposizioni di Vigilanza per le banche, contenute nella circolare 285. Con il VI aggiornamento del 4 maggio 2014 è stata data attuazione alla direttiva CRD IV per le parti relative agli assetti di governo societario delle banche. Il nuovo quadro regolamentare<sup>16</sup>, composto da principi generali e disposizioni di contenuto specifico, è finalizzato a rafforzare gli assetti di *governance* delle banche italiane. Le principali novità introdotte dalla disciplina riguardano: i) l'esigenza che il consiglio di amministrazione si concentri sulle questioni di

---

<sup>15</sup> L'entrata in vigore dei principi non è stata esplicitamente definita dal Consiglio direttivo di Assogestioni: l'associazione non ha, infatti, ritenuto opportuno prevedere un termine cogente entro il quale i destinatari dei principi siano tenuti ad applicarli. In ogni caso, l'associazione prevede di procedere a un monitoraggio sullo stadio di applicazione dei principi entro la fine del 2015.

<sup>16</sup> Le banche dovranno adeguarsi alle nuove disposizioni in maniera graduale, entro il 30 giugno 2017.

rilievo strategico e che abbia una composizione diversificata, anche per professionalità e genere; ii) la presenza di almeno un quarto di amministratori indipendenti; iii) il processo di nomina dei componenti, affinché sia trasparente e basato su un'analisi *ex ante* e una verifica *ex post* dei profili richiesti per l'efficace svolgimento dei compiti; iv) limiti quantitativi alla numerosità dei consigli di amministrazione, per evitare composizioni pletoriche; v) valorizzazione della figura del presidente del consiglio; vi) l'istituzione di comitati consiliari composti da amministratori non esecutivi, in maggioranza indipendenti (in materie complesse, in particolare rischi, remunerazioni e nomine).

Con il VII aggiornamento alla Circolare n. 285 del 18 novembre scorso la Banca d'Italia ha altresì emanato le nuove disposizioni di vigilanza in materia di "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione" per le banche e i gruppi bancari che riguardano, in particolare, la struttura della remunerazione e le condizioni/modalità di pagamento della componente variabile.

Nel settore assicurativo segnaliamo che, nel corso del 2014, l'IVASS ha modificato il regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008, il regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011 e il regolamento ISVAP n. 15 del 20 febbraio 2008. È stata altresì pubblicata la Lettera al mercato "*Solvency II* – applicazione degli Orientamenti EIOPA" in materia di sistema di *governance*, di valutazione prospettica dei rischi (sulla base dei principi ORSA – *Own risk self assessment*), *reporting* e trasmissione di informazioni alle Autorità Nazionali competenti.

Le principali modifiche introdotte al regolamento n. 20/2008 riguardano il rafforzamento del ruolo del *board*, che diviene sempre più il punto di riferimento e la guida dell'impresa, nonché il rafforzamento dell'indipendenza e oggettività di giudizio dei suoi membri, anche al fine di permettere loro di valutare l'adequatezza e l'efficacia del sistema di controllo interno e della *governance* nel suo complesso attraverso la predisposizione di processi interni in grado di garantire un'effettiva, rapida e consapevole condivisione delle risultanze svolte dalle diverse funzioni di controllo con l'organo amministrativo. Le modifiche normative così introdotte hanno la finalità di favorire il dialogo tra Autorità e imprese e rendere sempre più efficace l'attività di controllo.

Inoltre, attraverso l'integrazione di una cultura del rischio, sul modello del c.d. *risk-based approach*, l'impresa viene incentivata a gestire e misurare il rischio in modo adeguato, non solo al fine di rispettare la normativa esistente, ma anche al fine di misurare in modo più preciso il proprio requisito di capitale così da tenerlo sempre allineato ai rischi assunti.

### ***L'intervento del legislatore europeo<sup>17</sup>***

La Commissione europea ha pubblicato, il 9 aprile 2014, un pacchetto di misure volte a migliorare il governo societario delle società, rafforzandone competitività e sostenibilità nel lungo termine. In particolare, il pacchetto contiene una proposta di revisione della direttiva sui

---

<sup>17</sup> A livello internazionale, è stata avviata la [consultazione](#) sulle modifiche ai Principi di *corporate governance* dell'OCSE, pubblicati nel 1999 e rivisti nel 2004. La consultazione è stata aperta il 14 novembre 2014 e si chiude il 4 gennaio 2015. Parimenti, nel settore bancario, il Comitato di Basilea ha posto in consultazione la revisione dei "*Principles for enhancing corporate governance*", pubblicati nel 2010. La consultazione scade a gennaio 2015.

diritti degli azionisti (direttiva 2007/36/CE), la raccomandazione UE n. 208/2014 sul principio del *comply or explain* e una proposta di direttiva per la società a responsabilità limitata con socio unico (*Societas Unius Personae*, anche solo “SUP”).

#### *Proposta di revisione della direttiva sui diritti degli azionisti (direttiva 2007/36/CE)*

Con la [proposta](#) di revisione della direttiva sui diritti degli azionisti, il legislatore comunitario interviene su più profili. Un primo blocco di misure riguarda il miglioramento dell’esercizio dei diritti degli azionisti e si concentra, in particolare, su: i) identificazione degli azionisti; ii) trasmissione di informazioni agli azionisti; iii) esercizio dei diritti degli azionisti e iv) trasparenza sui costi. Un secondo blocco di misure riguarda il rafforzamento della trasparenza degli investitori istituzionali, degli *asset manager* e dei *proxy advisor* per favorire l’adozione di politiche di *engagement* e del relativo regime di trasparenza, la disciplina delle remunerazioni degli amministratori e quella delle operazioni con parti correlate.

#### *Raccomandazione EU n. 208/2014 sul comply or explain<sup>18</sup>*

Come già anticipato, la Commissione europea ha approvato, il 9 aprile 2014, una raccomandazione finalizzata a migliorare la qualità dell’informativa sul governo societario. In particolare, la raccomandazione si divide in tre sezioni. La prima sezione raccomanda che, laddove applicabile, i codici di governo societario operino una netta distinzione tra i) le parti del codice cui non si può derogare; ii) le parti cui si applica il principio del “rispetta o spiega”; iii) le parti che si applicano su base prettamente volontaria. Con riferimento a tale raccomandazione, considerato il carattere non vincolante del Codice di autodisciplina, esplicitamente prevista nel suo *principio guida* I (“*L’adesione al presente Codice (...) è volontaria*”) e visto che il Codice stesso prevede due delle categorie raccomandate dalla Commissione, esso è in linea con la raccomandazione UE n. 208/2014.

La seconda sezione della raccomandazione è dedicata alla qualità dell’informativa societaria; essa, infatti, raccomanda alle società di fornire ulteriori informazioni sul modo in cui hanno applicato le raccomandazioni contenute nei pertinenti codici di governo societario, in relazione agli aspetti di maggiore rilevanza per gli azionisti. In particolare, la Commissione europea raccomanda che le informazioni contenute nella relazione sulla gestione e le informazioni ulteriori (v. *supra*) “dovrebbero essere fornite in termini sufficientemente chiari, precisi ed esaustivi”. Si precisa, inoltre, che le informazioni dovrebbero fare riferimento anche alle caratteristiche specifiche e alla situazione della società, come dimensioni, struttura aziendale, assetto proprietario e altri aspetti pertinenti.

Quanto all’informativa da fornire in caso di disapplicazione del codice di autodisciplina di riferimento, la terza sezione della raccomandazione invita a chiarire quali previsioni sono state disapplicate e a specificare i seguenti profili: i) le modalità di disapplicazione; ii) le ragioni della scelta; iii) la descrizione del processo che ha portato a questa scelta; iv) se la disapplicazione è a tempo limitato, l’indicazione del momento in cui ne prevede l’applicazione; v) la descrizione delle misure prese in luogo di quelle raccomandate e l’indicazione di come le stesse consentano il conseguimento di una buona *governance*.

---

<sup>18</sup> Per un approfondimento si veda Circolare Assonime n. 25 del 28 luglio 2014, *La Raccomandazione della Commissione europea del 9 aprile 2014, n. 208, sul principio del comply or explain*.

### *Proposta di direttiva per la società a responsabilità limitata con socio unico*

La Commissione europea ha infine presentato una proposta di direttiva volta a unificare a livello europeo alcuni requisiti richiesti per la costituzione della s.r.l. con socio unico al fine di agevolare l'attività transfrontaliera delle società e, in particolare, delle PMI, attraverso la definizione di alcuni requisiti<sup>19</sup> dello statuto della *Societas Unius Personae* (SUP) che dovranno essere recepiti dagli Stati membri.

### *La direttiva sulle informazioni non finanziarie*

Tra le iniziative in materia di *governance* avviate nel 2013, va richiamata la [direttiva UE n. 95/2014](#)<sup>20</sup> recante modifica della direttiva 2013/34/UE<sup>21</sup> per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. La direttiva introduce alcuni obblighi informativi sulle politiche, sui rischi e sui risultati riguardanti le questioni ambientali e sociali e quelle legate al lavoro, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione e alla diversità nei consigli di amministrazione. L'obbligo informativo è previsto a carico di alcune imprese di grandi dimensioni nonché delle imprese madri di gruppi di maggiori dimensioni.

In materia di *board diversity*<sup>22</sup>, l'informativa dovrà essere fornita da tutte le società tenute alla redazione della relazione sul governo societario *ex art.* 20 della direttiva UE n. 34/2013. La direttiva richiede non soltanto la descrizione della *policy*, ma anche l'indicazione delle informazioni circa gli obiettivi della *policy*, le sue modalità di attuazione e i risultati conseguiti nell'esercizio di riferimento.

### *La proposta di direttiva in materia di gender diversity*

Con specifico riferimento al tema della *gender diversity*, si ricorda che la Commissione ha approvato una [proposta](#) di direttiva<sup>23</sup> volta a promuovere l'equilibrio di genere nei *board* delle società quotate europee. La proposta incentiva l'adozione, da parte delle società quotate, di misure che consentano il raggiungimento del 40% del genere meno rappresentato tra i consiglieri non-esecutivi entro il 2020; in caso di società quotate soggette a controllo pubblico

---

<sup>19</sup> Segnaliamo, in particolare: i) la denominazione comune di *Societas Unius Personae* (SUP); ii) la definizione del capitale sociale minimo di 1 euro; iii) il procedimento semplificato per la registrazione della SUP, in particolare la possibilità di effettuare la registrazione in forma elettronica; iv) alcune misure volte alla protezione dei creditori sociali (requisiti minimi patrimoniali e dichiarazione di solvibilità).

<sup>20</sup> Gli Stati membri dovranno recepire la direttiva in commento attraverso disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie entro il 6 dicembre 2016. Le misure così adottate dovranno trovare applicazione a decorrere dall'esercizio avente inizio il 1° gennaio 2017 o durante l'anno 2017.

<sup>21</sup> La direttiva 2013/34/UE, che sostituisce le direttive societarie IV e VII, prevedendo una nuova disciplina sul bilancio di esercizio e consolidato, è in corso di recepimento.

<sup>22</sup> La direttiva modifica anche l'art. 20 della direttiva UE n. 34/2013, richiedendo agli enti di interesse pubblico di descrivere, nella relazione sulla gestione, la politica in materia di *board diversity* con riferimento alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo (la direttiva offre un elenco, non tassativo, di elementi cui fare riferimento come: età, sesso, percorso formativo e professionale).

<sup>23</sup> Il testo della proposta è stato adottato dal Parlamento europeo, in sessione plenaria, il 20 novembre 2013. Il 31 ottobre 2014 il Consiglio dell'UE ha presentato le sue [proposte di modifica](#) al testo.

l'obiettivo deve essere raggiunto due anni prima (entro il 2018). I contenuti della proposta hanno carattere temporaneo e sono destinati a scadere nel 2028.

## **2. RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA**

Il secondo Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina (d'ora in avanti, il "Rapporto") si articola in due sezioni: la prima fornisce una panoramica generale sulle principali caratteristiche dei modelli di *governance* delle società quotate italiane e sull'applicazione del Codice di autodisciplina; la seconda sezione, dedicata al principio del *comply or explain*, analizza la concreta applicazione di alcune raccomandazioni del Codice, valutando la qualità delle spiegazioni fornite dalle società quotate italiane nelle loro relazioni sul governo societario.

Nel fissare i criteri per l'elaborazione del Rapporto, il Comitato per la Corporate Governance aveva stabilito che si sarebbe avvalso di plurime e affidabili fonti esterne: a tal fine, il Comitato ha invitato centri di ricerca, anche universitari, e altri soggetti esperti in materia di *corporate governance*, a trasmettere alla sua attenzione l'eventuale documentazione prodotta.

### **2.1 Lo stato di attuazione del Codice di autodisciplina<sup>24</sup>**

Una panoramica della *corporate governance* degli emittenti azioni quotate in Italia è fornita dalle relazioni sugli assetti proprietari e sul governo societario, pubblicate ai sensi dell'art. 123-bis Tuf. Tale disposizione richiede agli emittenti di diffondere una "relazione" in cui devono essere riportate, tra l'altro, informazioni circa "l'eventuale adesione a un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione a una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari"<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> Ai fini della redazione della presente sezione, il Comitato si è avvalso di alcuni dati e informazioni contenuti nei seguenti documenti: Consob, *2014 Report on corporate governance of Italian listed companies*, dicembre 2014; Assonime-Emittenti Titoli (a cura di Massimo Belcredi e Stefano Bozzi, Università Cattolica), *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014; Crisci & Partners, *2014 Report on board evaluation practices for the performance of the 2013 financial year*; Mercer, *Studio sui modelli di succession management delle società del FTSE Mib: Risultati preliminari – Anno 2014*. The European House – Ambrosetti, *L'osservatorio sull'eccellenza dei sistemi di governo in Italia – Rapporto finale (edizione 2014)*.

<sup>25</sup> Il contenuto minimo della relazione prevede, oltre a quanto riportato nel testo: i) una serie di specifiche informazioni sulla struttura del capitale e sugli assetti proprietari dell'emittente; ii) le norme applicabili alla nomina e alla sostituzione degli amministratori, se diverse da quelle legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva; iii) le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ove applicabile; iv) i meccanismi di funzionamento dell'assemblea degli azionisti; v) la composizione e il funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e dei loro comitati.



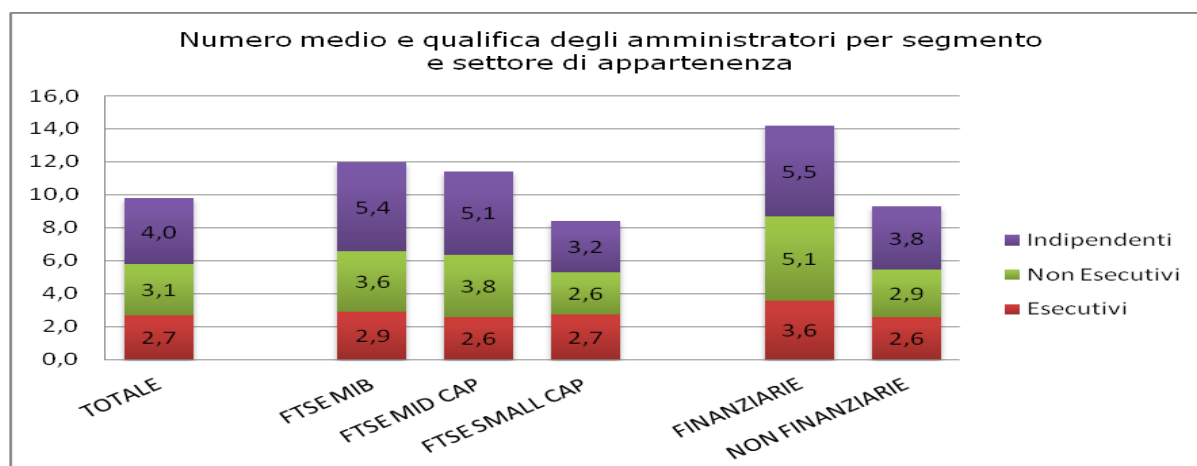
La quasi totalità delle società italiane con azioni quotate ha dichiarato di aderire formalmente al Codice di autodisciplina<sup>26</sup>.

Un numero limitato di società, sostanzialmente stabile negli anni (17 casi)<sup>27</sup>, comunica esplicitamente di non aderire (o di non proseguire nell'adesione) al Codice di autodisciplina e fornisce informazioni sul proprio sistema di *corporate governance* secondo quanto disposto dall'art. 123-bis Tuf. La mancata adesione al Codice è generalmente ricondotta alla struttura e alle caratteristiche dimensionali della società; in alcuni casi la dichiarazione di mancata adesione è accompagnata dall'affermazione che il modello di *governance* adottato è adeguato alle caratteristiche proprie della società.

### 2.1.1 La struttura del consiglio di amministrazione e gli amministratori indipendenti

Nel definire una corretta articolazione del consiglio di amministrazione, il Codice di autodisciplina raccomanda che tale organo sia composto da amministratori esecutivi e non esecutivi (*principio 2.P.1*) e che un numero adeguato di amministratori non esecutivi sia indipendente (*principio 3.P.1*).

Nel corso degli anni si è assistito a un progressivo allineamento alle raccomandazioni del Codice di autodisciplina in materia di composizione del consiglio di amministrazione. In linea generale, l'organo gestorio vede un'equilibrata distribuzione di amministratori appartenenti alle categorie previste dal Codice. In media il consiglio di amministrazione è formato da 9,8 amministratori, di cui: 2,7 esecutivi; 3,1 non esecutivi non indipendenti; 4 non esecutivi indipendenti. Le dimensioni del consiglio di amministrazione variano in relazione alla dimensione aziendale e al settore di appartenenza.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

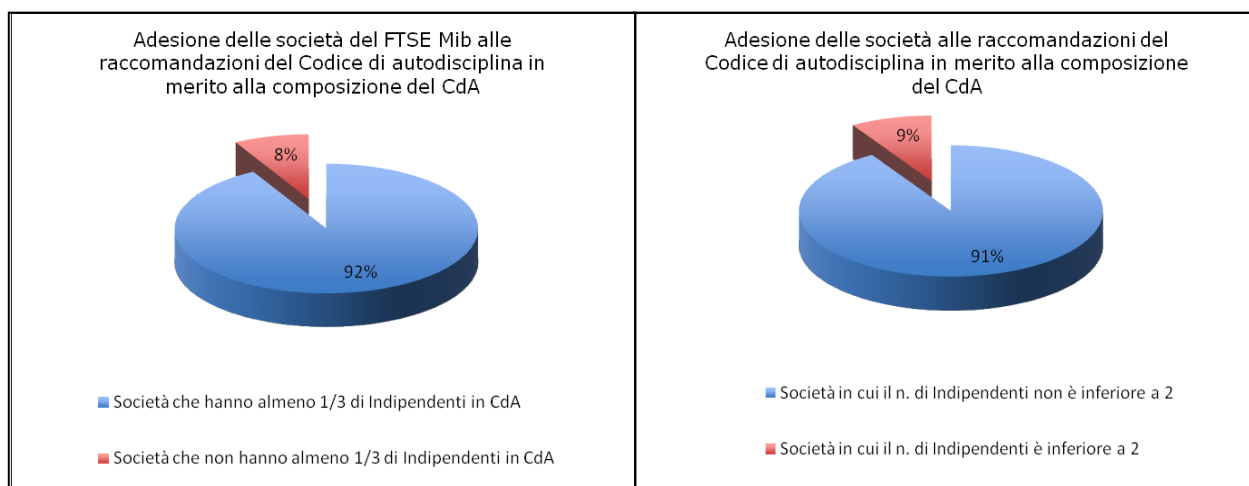
Per quanto concerne il numero di amministratori indipendenti considerato adeguato, il *criterio applicativo 3.C.3* raccomanda agli emittenti appartenenti all'indice FTSE Mib un consiglio

<sup>26</sup> Si tratta di 213 società, pari al 93% del totale rappresentato da 230 società quotate al 31 dicembre 2013 le cui relazioni erano disponibili alla data del 15 luglio 2014 (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 10, nt. 3). L'analisi di Assonime-Emittenti Titoli riporta, in aggregato, le motivazioni dell'esclusione, specificando che le poche relazioni mancanti alla data del 15 luglio 2014 sono in genere collegate a casi di *delisting*, fusioni e procedure concorsuali. I dettagli sulla composizione del campione elaborato da Assonime-Emittenti Titoli sono disponibili nel documento sopracitato, nell'Appendice 1.

<sup>27</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 28.



composto da almeno un terzo di amministratori indipendenti (con arrotondamento all'unità inferiore), precisando che, in ogni caso, in tutti gli emittenti, gli indipendenti non devono essere meno di due. Dalla lettura delle relazioni sul governo societario, si rileva un allineamento quasi completo. A fine 2013 quasi tutte le società FTSE Mib avevano un consiglio di amministrazione (o un consiglio di sorveglianza) con almeno un terzo di indipendenti<sup>28</sup>; un numero elevato di società era già in linea con la raccomandazione del Codice di avere, in ogni caso, almeno due amministratori indipendenti<sup>29</sup>. Questa tendenza evidenzia un approccio maturo degli emittenti, che manifestano una particolare attenzione a che sia garantita un'equilibrata presenza di amministratori indipendenti all'interno dell'organo cui è affidato l'indirizzo strategico.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

In merito alla definizione di indipendenza, il *principio* 3.P.1 qualifica come amministratori indipendenti coloro che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio. Nel successivo *criterio applicativo* 3.C.1, il Codice fornisce un elenco, non tassativo, delle circostanze che possono compromettere l'indipendenza dell'amministratore. La nozione fissata dal Codice di autodisciplina è affiancata da quella individuata dall'art. 147-ter, comma 4, Tuf.

Dall'analisi delle relazioni di *corporate governance* risulta che, su un totale di 1.106 amministratori indipendenti, 987 sono qualificati come indipendenti sia ai sensi del Codice che ai sensi della legge ("da Tuf"); 113 amministratori non esecutivi sono qualificati come indipendenti solo "da Tuf" (tale tipologia è più frequente nel sistema dualistico, dove la legge impone che tutti i componenti del Consiglio di Sorveglianza abbiano tale caratteristica),

<sup>28</sup> Si tratta di 33 società, pari al 92% del totale (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 48). Il regime transitorio previsto al *principio guida* IX del Codice di autodisciplina stabilisce che la raccomandazione rivolta agli emittenti dell'indice FTSE Mib trova applicazione a decorrere dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione successivo alla fine dell'esercizio che inizia nel 2012; il regime transitorio si applica, dunque, ancora alle società che rinnovano la composizione degli organi consiliari nel 2015.

<sup>29</sup> Si tratta di 209 società (pari al 91% del totale, come nel 2012; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 48).

mentre solo 24 amministratori sono qualificati come indipendenti solo ai sensi del Codice (in 10 società)<sup>30</sup>.

### 2.1.2 I piani di successione

Il *criterio applicativo* 5.C.2 del Codice, nel recepire la raccomandazione Consob del febbraio 2011<sup>31</sup>, raccomanda al consiglio di amministrazione di valutare se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi e di fornire informazioni in merito nella relazione sul governo societario.

Dalla lettura delle relazioni sul governo societario risulta che 194 società hanno valutato se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi, mentre soltanto 20 società dichiarano l'esistenza di uno o più piani (erano 12 nel 2012 e 7 nel 2011).<sup>32</sup> In tali casi, l'istruttoria è generalmente affidata al comitato per le nomine<sup>33</sup>, come raccomandato dal *criterio applicativo* 5.C.2.

Quanto alla tipologia dei piani di successione adottati dalle società appartenenti all'indice FTSE Mib, essi sono nella maggior parte dei casi piani poco strutturati, mentre soltanto in pochi casi essi rispecchiano un approccio maturo al problema della successione, prevedendo processi chiari, ancorati alla strategia e ai piani aziendali, alimentati da *set* informativi affidabili e continuamente aggiornati.<sup>34</sup>

**Il Comitato invita le società a valutare l'opportunità di adottare procedure per la successione degli amministratori esecutivi. In particolare, il Comitato auspica che tali procedure prevedano una chiara definizione di obiettivi, strumenti e tempistica del processo, il coinvolgimento del *board* nonché una chiara ripartizione delle competenze, a partire da quella istruttoria.**

### 2.1.3 Competenza e professionalità degli amministratori e *board diversity*

A completamento del generale obbligo legislativo degli amministratori di agire secondo la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e delle loro specifiche competenze, il Codice di autodisciplina raccomanda, nel *criterio applicativo* 2.C.2, che gli amministratori siano a conoscenza dei compiti e delle responsabilità inerenti alla loro carica.

Al fine di rafforzare il livello di competenza e professionalità dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, il *criterio applicativo* 2.C.2 richiede al presidente del consiglio di amministrazione di curare che amministratori e sindaci possano partecipare, non solo in

---

<sup>30</sup> Nel 2013 erano 28 consiglieri indipendenti solo "da Codice" in 12 società (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 50).

<sup>31</sup> Comunicazione Consob n. DEM/11012984 del 24 febbraio 2011.

<sup>32</sup> Delle 20 società che comunicano l'esistenza di un piano di successione, 4 appartengono al settore finanziario, 11 al settore industriale e 5 a quello dei servizi (cfr. Consob, cit.); in 9 casi si tratta di società appartenenti all'indice FTSE Mib (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 42). Si noti che tra le FTSE Mib, soltanto 5 società (15% del campione analizzato) dichiarano di essere dotate di un piano di successione per l'amministratore delegato, mentre soltanto il 6% delle FTSE Mib dichiarano che l'adozione di un piano è allo studio (cfr. TEH-Ambrosetti, cit., p. 63).

<sup>33</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 42.

<sup>34</sup> Cfr. Mercer, *Studio sui modelli di succession management delle società del FTSE Mib: Risultati preliminari – Anno 2014*, p. 3.

seguito alla nomina, ma anche durante il mandato, a iniziative finalizzate a fornire loro un'adeguata conoscenza del settore di attività in cui opera l'emittente, delle dinamiche aziendali e della loro evoluzione, nonché del quadro normativo e autoregolamentare di riferimento.<sup>35</sup> **Per una corretta *compliance* al Codice, il presidente si dovrebbe adoperare affinché amministratori e sindaci partecipino a detti programmi. Quanto ai contenuti, il Comitato auspica che specifiche *induction session*, eventualmente estese anche ai dirigenti dell'emittente, siano dedicate al tema del controllo interno e gestione dei rischi. L'informazione riportata nella relazione sul governo societario dovrebbe illustrare la tipologia e le modalità organizzative delle *induction session* realizzate.**

Sempre al fine di garantire un elevato grado di preparazione e professionalità dei componenti del *board*, lo stesso *criterio applicativo* 1.C.1 lett. h) raccomanda al consiglio di amministrazione di esprimere, tenuto conto degli esiti della *board evaluation*, orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna.<sup>36</sup> **Nel sottolineare l'essenzialità di un adeguato livello di professionalità e competenza del *board* e del *management*, il Comitato ricorda ai consigli di amministrazione, sia nelle società caratterizzate da assetti proprietari diffusi sia in quelle caratterizzate da assetti proprietari concentrati, di formulare gli orientamenti di cui al *criterio applicativo* 1.C.1 lett. h), ponendo particolare attenzione alle competenze professionali e manageriali degli amministratori.**

Un altro aspetto che merita particolare attenzione attiene alla diversità di genere negli organi di amministrazione e controllo. A seguito dell'introduzione della legge n. 120 del 12 luglio 2011<sup>37</sup>, si è assistito a un progressivo incremento del numero delle donne negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate italiane. Considerando che la legge trova applicazione soltanto per le società i cui organi sono stati soggetti a rinnovo successivamente al 12 agosto 2012 e considerata l'usuale durata triennale dei mandati consiliari, l'operatività della legge è destinata a un'attuazione scaglionata.

Al momento, nella grande maggioranza delle società quotate è presente una rappresentanza femminile; il numero delle donne nei *board* risulta in costante crescita, anche con riferimento ai dati dell'anno scorso.<sup>38</sup>

---

<sup>35</sup> In particolare, i programmi di formazione possono essere organizzati direttamente dall'emittente o da soggetti terzi: a tal proposito, alcuni emittenti riferiscono la partecipazione dei loro componenti degli organi di amministrazione e controllo alle *Induction Session* organizzate da Assonime e Assogestioni. Gli emittenti possono anche decidere di cumulare l'attività formativa all'interno della società con l'attività formativa organizzata da soggetti terzi.

<sup>36</sup> Nell'ambito delle società appartenenti all'indice FTSE Mib si rileva che l'esperienza professionale degli amministratori è prevalentemente legata al settore di appartenenza (42,9%), strategia (28,6%), finanza (14,3%), marketing, legale e relazioni pubbliche (rispettivamente 14,3% per categoria; cfr. TEH-Ambrosetti, cit., p. 119).

<sup>37</sup> La l. 120/2011 impone la presenza del genere "meno rappresentato" negli organi di amministrazione e controllo delle società quotate nella misura minima pari ad almeno un quinto dei componenti (approssimato per eccesso) in sede di primo mandato, e almeno un terzo nei successivi due mandati.

<sup>38</sup> Dopo la stagione assembleare 2014, la presenza di donne nei consigli di amministrazione ha raggiunto una percentuale pari al 22,2% del numero totale degli amministratori (in sensibile aumento rispetto al 17,8% del 2013; cfr. Consob, cit.). Tra le FTSE Mib, la percentuale di donne risulta in aumento rispetto al 2012 (media pari al 17,2%, rispetto all'11% del 2012, cfr. TEH-Ambrosetti, cit., p. 53; dal quale risulta anche che 4 società del

**Presenza femminile nei consigli di amministrazione delle società quotate italiane**  
(situazione al 31 dicembre 2013, per il 2014, situazione al 30 giugno)

	donne componenti gli organi di amministrazione		società in cui è presente almeno una donna nell'organo di amministrazione	
	numero	peso <sup>1</sup>	numero	peso <sup>2</sup>
<b>2008</b>	170	5.9	126	43.8
<b>2009</b>	173	6.3	129	46.4
<b>2010</b>	182	6.8	133	49.6
<b>2011</b>	193	7.4	135	51.7
<b>2012</b>	288	11.6	169	66.8
<b>2013</b>	421	17.8	202	83.5
<b>2014</b>	520	22.2	220	90.5

Fonte: Consob, *2014 Report on corporate governance of Italian listed companies* (dicembre 2014). Dati Consob sulla composizione degli organi sociali delle società italiane con azioni ordinarie quotate sul mercato Mta di Borsa Italiana Spa. <sup>1</sup> Peso percentuale sul totale dei componenti degli organi di amministrazione. <sup>2</sup> Peso percentuale sul numero totale delle società quotate italiane.

In linea generale, la presenza di donne è più rilevante nelle società a maggiore capitalizzazione e, tra queste, nelle società finanziarie, mentre la loro presenza è inferiore nelle società industriali.<sup>39</sup>

**Il Comitato valuta con soddisfazione il risultato dei rinnovamenti dei *board*, in particolare con riferimento all'equilibrio di genere a seguito della legge n. 120/2011; il Comitato auspica altresì che, con i prossimi rinnovi, aumenti anche la diversità relativa alle caratteristiche professionali e manageriali dei consiglieri, incluse quelle legate alle esperienze di carattere internazionale.**

#### 2.1.4 L'effettività del consiglio di amministrazione

**Il Comitato sottolinea il fondamentale ruolo del consiglio di amministrazione nel presidio di elevati *standard* di legalità nella gestione sociale. A tal fine auspica che, in circostanze particolarmente gravi, il consiglio di amministrazione si riunisca tempestivamente per acquisire le informazioni necessarie ad assicurare una corretta informazione al mercato, verificare l'effettivo funzionamento del sistema dei controlli interni e adottare ogni opportuno provvedimento.<sup>40</sup>**

Il *criterio applicativo* 1.C.5 del Codice raccomanda che il presidente del consiglio di amministrazione si adoperi affinché la documentazione consiliare sia inviata con congruo anticipo e che la società fornisca informazioni sulla tempestività e sulla completezza

---

FTSE Mib che nel corso del 2013 erano prive di amministratori di genere femminile, si sono adeguate alla legge con i rinnovi del 2014, mentre una società si adeguerà nel corso del 2015.

<sup>39</sup> La presenza di donne nei *board* delle società del settore finanziario è in media pari a 2,8 e in media pari a 2,2 nel settore industriale; la media varia anche a seconda dell'indice di appartenenza: 3,1 nelle FTSE Mib; 2,8 nelle Mid Cap e 2,1 nelle società appartenenti ad altri indici, incluse le Star. Il peso relativo delle donne dei *board* è più alto nel settore finanziario (23,2%) che nel settore industriale: 20,6%: cfr. Consob, cit.).

<sup>40</sup> Si veda sul punto anche The European House – Ambrosetti, *Guida ai programmi di Compliance anti-corruzione per le imprese italiane*, pp. 13-14: “Al sistema disciplinare e alle relative sanzioni possono inoltre affiancarsi appropriati meccanismi di incentivazione dei comportamenti virtuosi che concretamente contribuiscono alla più efficace applicazione del *compliance program*. A tale scopo, i comportamenti virtuosi e i contributi forniti all'applicazione del programma dovranno essere positivamente considerati nella valutazione periodica di dirigenti e dipendenti ai fini di eventuali promozioni e/o aumenti.”

dell'informativa pre-consiliare. In particolare, il Codice raccomanda di fornire, nella relazione sul governo societario, informazioni dettagliate circa il preavviso ritenuto generalmente congruo per l'invio della documentazione, indicando se il termine sia stato normalmente rispettato.

**Il Comitato, nel valutare positivamente l'elevata percentuale di società che ha fornito informazioni sulla circolazione dell'informazione pre-consiliare<sup>41</sup>, rileva che solo una parte di esse (60% delle società che forniscono informazioni) ha quantificato in modo preciso il preavviso normalmente ritenuto congruo.** L'informazione è fornita con frequenza più elevata dalle società di maggiori dimensioni (ad es. dal 74% delle FTSE Mib) e nel settore finanziario (ove è fornita nell'81% dei casi; presso le banche la percentuale sale all'87%). Il preavviso ritenuto congruo con riferimento ai singoli argomenti varia tra 2,8 e 3,5 giorni, ma soltanto in poco meno di metà dei casi è indicato esplicitamente che tale preavviso è stato normalmente rispettato. In merito a quest'ultimo punto, **il Comitato sottolinea l'importanza sia della *disclosure* che le società dovrebbero garantire *ex ante*, sia delle informazioni che le stesse dovrebbero fornire *ex post* sull'effettiva congruità del preavviso e, in particolare, sul rispetto del termine precedentemente indicato come congruo.**

**Ove, in casi specifici, non sia stato possibile fornire la necessaria informativa con congruo anticipo, il Comitato invita le società a fornire un'adequata e puntuale spiegazione in merito, indicando le attività poste in essere per supplire al mancato rispetto del termine prestabilito.**

Per quanto concerne il *criterio applicativo* 1.C.6 del Codice che attribuisce al presidente del consiglio di amministrazione la possibilità di chiedere, anche su richiesta di uno o più amministratori, agli amministratori delegati la partecipazione dei dirigenti alle riunioni consiliari, a seconda delle materie di loro competenza, il Comitato rileva che 157 società<sup>42</sup> hanno dichiarato che tale partecipazione ha luogo. **Con riferimento alla partecipazione dei dirigenti alle riunioni consiliari, il Comitato incoraggia le società a comunicare non soltanto la previsione di tale partecipazione, ma anche se la stessa ha avuto effettivamente luogo.**

#### 2.1.5 La *board evaluation*

Il Codice di autodisciplina raccomanda di effettuare, almeno annualmente, una valutazione su dimensione, composizione e funzionamento del consiglio di amministrazione e dei comitati, eventualmente esprimendo orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna. In applicazione del *criterio applicativo* 1.C.1, lett. g), la *board evaluation* ha generalmente a oggetto il funzionamento, la composizione e la dimensione del consiglio di amministrazione e, molto spesso, anche funzionamento, composizione e dimensione dei comitati consiliari.

---

<sup>41</sup> Sono 212 società, pari al 92% del totale; in lieve aumento rispetto al 2013, quando le società che fornivano informazioni sulla circolazione dell'informativa pre-consiliare erano il 90%, mentre nel 2012 l'informazione era fornita, su base volontaria, dal 67% delle società (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 38).

<sup>42</sup> Pari al 69% del totale e un rilevante 82% nel settore bancario (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 39).

In particolare, il 79% delle società ha comunicato di avere effettuato attività di autovalutazione del consiglio di amministrazione. L'informazione è fornita con maggior frequenza dalle società maggiori (92% tra le FTSE Mib) e da quelle del settore finanziario (96%; che sale al 100% nel settore assicurativo). È frequente il ricorso a questionari; lo è meno l'effettuazione di interviste.<sup>43</sup> La valutazione è quasi sempre estesa a dimensione, composizione e funzionamento dei comitati consiliari.<sup>44</sup> Tra le società appartenenti all'indice FTSE Mib che hanno effettuato la *board evaluation*, l'82% ha fornito informazioni sul processo di autovalutazione, mentre il restante 18% non ha fornito informazioni in merito.<sup>45</sup>

## 2.2 Qualità del *comply or explain*

Come previsto dal Comitato nel suo Rapporto del 9 dicembre 2013, quest'anno la parte monografica del Rapporto è dedicata alla qualità dell'informativa fornita dalle società nelle loro relazioni sul governo societario. L'importanza della qualità delle informazioni fornite in materia di *corporate governance*, oltre a essere stata evidenziata dal Comitato stesso nel suddetto Rapporto<sup>46</sup>, è stata oggetto della recente raccomandazione UE n. 208/2014, dedicata alla qualità e all'effettiva applicazione del principio del *comply or explain*.

Le raccomandazioni europee sono state prontamente recepite dal Comitato per la Corporate Governance che, in occasione della sua riunione del 14 luglio 2014, ha deciso di ridefinire alcune raccomandazioni del Codice, in particolare con riferimento al principio del *comply or explain*, intervenendo sul suo *principio guida* IV.<sup>47</sup>

**In generale, il Comitato invita le società a curare la qualità dell'informativa fornita nella relazione sul governo societario, attraverso informazioni accurate, di agevole comprensione ed esaustive, se pur concise, sull'effettiva applicazione delle singole raccomandazioni contenute nei *principi* e nei *criteri applicativi* del Codice. In particolare, anche alla luce della raccomandazione EU n. 208/2014, il Comitato raccomanda alle società che hanno aderito al Codice di garantire un elevato grado di *disclosure* sia nella descrizione delle raccomandazioni concretamente applicate sia nella spiegazione fornita**

---

<sup>43</sup> In generale, 88 società dichiarano di aver fatto ricorso a questionari e 18 alle interviste (eventualmente in aggiunta ai questionari; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 40). In particolare, tra le FTSE Mib, 14 società hanno scelto di adoperare i questionari, 2 solo interviste, 9 hanno utilizzato entrambi gli strumenti. Ben 9 FTSE Mib, che dichiarano di aver effettuato la *board evaluation*, non forniscono informazioni circa gli strumenti adoperati (cfr. Crisci & Partners, cit., p. 18).

<sup>44</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 41.

<sup>45</sup> In particolare, 18 emittenti dichiarano di essersi affidati a un consulente esterno, 5 al comitato nomine, 3 al *LID* e 1 al Presidente del CdA. 7 società non hanno fornito tale informazione (cfr. Crisci & Partners, cit., pp. 10, 11 e 12, con un'interessante comparazione dei dati tra Italia, Francia e Regno Unito).

<sup>46</sup> Il Comitato ha, inoltre, recepito le raccomandazioni espresse nel suo Rapporto del 2013: il Codice 2014, improntato a una logica di flessibilità, consente espressamente (v. *principio guida* IV) agli emittenti di disapplicare (in tutto o in parte) alcune delle sue raccomandazioni, purché le ragioni della disapplicazione siano adeguatamente spiegate. Il Codice ribadisce, inoltre, che la scelta di disapplicare uno o più raccomandazioni non determini *a priori* un giudizio di disvalore, nella consapevolezza che la stessa può dipendere da diversi fattori. Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione Annuale – 1° Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina*, cit., pp.8-9.

<sup>47</sup> Per un commento delle novità del Codice di autodisciplina in materia di *comply or explain*, v. *supra*, par. 1.2.

**in caso di disapplicazione di una o più raccomandazioni (secondo le indicazioni contenute nel *principio guida* IV).**

#### 2.2.1 L'adesione al Codice

Come riportato nel precedente paragrafo 2.1, la quasi totalità degli emittenti ha dichiarato di aderire formalmente al Codice di autodisciplina, mentre soltanto 17 società non vi aderiscono, comunicandolo esplicitamente e fornendo, in ogni caso, informazioni sul proprio sistema di *corporate governance* ai sensi dell'art.123-*bis* del Tuf.

Il Comitato rileva che, in caso di mancata adesione, è sovente disponibile la motivazione o sussiste almeno l'affermazione che il sistema di *corporate governance* adottato è complessivamente in linea con i principi enunciati nel Codice, con le *best practice* nazionali o, nel caso di emittenti appartenenti a settori vigilati, con le raccomandazioni formulate dalle Autorità di Vigilanza.<sup>48</sup>

La mancata adesione al Codice è generalmente ricondotta alle caratteristiche (in particolare alla dimensione o alla struttura) della società e/o alla composizione dell'azionariato; talvolta essa è accompagnata dall'affermazione che il modello di *governance* adottato è adeguato a tali caratteristiche.

#### 2.2.2 La *board evaluation*

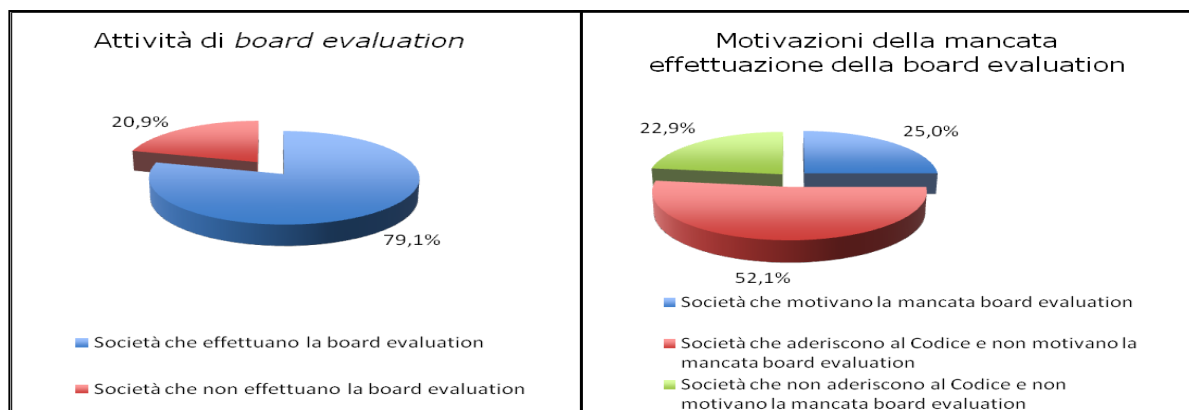
Come precedentemente indicato, 182 emittenti (79% del totale) comunicano di avere effettuato l'autovalutazione del consiglio di amministrazione. Le restanti 48 società, di cui 11 però non aderiscono al Codice, comunicano di non averla effettuata oppure non forniscono informazioni in merito. Delle restanti 37, 12 società giustificano la mancata effettuazione della *board evaluation*, mentre in 25 casi non è chiaro se l'autovalutazione sia stata effettuata e ne manchi soltanto l'indicazione nella relazione sul governo societario o se non sia stata attuata.<sup>49</sup> Le due ipotesi potrebbero ricadere in due diverse fattispecie di *non compliance*: nel caso in cui l'attività di *board evaluation* sia stata concretamente effettuata ma la società non ne abbia dato notizia nella relazione, dovrebbe considerarsi disapplicato il *criterio applicativo* 1.C.1. lett. i), mentre nel caso in cui l'autovalutazione non sia stata effettuata, si configurerebbe la disapplicazione del *criterio applicativo* 1.C.1. lett. g).

**Il Comitato ribadisce la necessità di fornire un'adeguata spiegazione della disapplicazione, fornendo, comunque, informazioni sulle scelte effettuate dalla società e, se del caso, indicando, in conformità ai *principi guida* del Codice, le eventuali misure alternative adottate dall'emittente.**

---

<sup>48</sup> Ciò accade in 12 casi, pari al 71% del totale (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 144-145).

<sup>49</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 146-147.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

Per quanto concerne l'*explain* fornito dalle società in merito alla mancata effettuazione dell'autovalutazione da parte del consiglio di amministrazione, le spiegazioni addotte dalle società sono riconducibili ad alcune categorie chiaramente identificabili: frequentemente le società motivano la mancata effettuazione della *board evaluation* facendo riferimento a condizioni transitorie, quali, ad esempio, la recente ammissione a quotazione, l'insediamento del nuovo consiglio di amministrazione o altre circostanze eccezionali (p.e. *spin-off* da altra società, modifica del modello di governo societario o altri eventi caratterizzati da particolari circostanze d'urgenza); in 6 casi su 12 le società dichiarano di voler procedere alla *board evaluation* nel corso del 2014. In altri 3 casi, le società dichiarano la mancata effettuazione dell'autovalutazione adducendo quale motivazione le caratteristiche dimensionali (piccole dimensioni) e strutturali (ridotte dimensioni numeriche dei *board*; assenza di modifiche in relazione alle caratteristiche professionali dei consiglieri; "fondata esperienza dei consiglieri") della società. In un caso, oltre alla ristrettezza del numero dei consiglieri, è citata la "prassi di continuo scambio di informazioni (...) sulle attività della società". In due casi (tra cui una società del FTSE Mib), la società ricollega la mancata effettuazione della *board evaluation* a una sua – affermata – scarsa utilità.

### 2.2.3 La figura del *Lead Independent Director*

La *best practice* internazionale raccomanda di evitare la concentrazione di cariche in una sola persona; nel prendere atto che l'esistenza di situazioni di cumulo dei due ruoli può rispondere a esigenze di carattere organizzativo, il Codice di autodisciplina, al *criterio applicativo* 2.C.3, raccomanda di nominare un *Lead Independent Director* (*LID*) ove: i) il Presidente del CdA sia anche il *CEO* della società; ii) il Presidente coincida con l'azionista che controlla la società ovvero iii) la maggioranza degli amministratori indipendenti ne faccia espressamente richiesta (quest'ultima condizione si applica solo nelle società appartenenti all'indice FTSE Mib).

La nomina del *Lead Independent Director* appare sostanzialmente stabile nel tempo (101 società nel 2013). Tale figura è stata nominata da 101 società quotate italiane: in 69 casi la nomina è riconducibile alle situazioni in cui il Codice ne raccomanda la designazione.<sup>50</sup> Negli altri 32 casi la figura del *LID* è stata istituita su base volontaria.

Tra le società che versano in una delle due situazioni in cui il Codice raccomanda la designazione di un *LID*, 24 società non l'hanno nominato. In 7 casi le società risultano prive

<sup>50</sup> Nella maggior parte dei casi (83%), il *LID* è stato nominato laddove si siano verificate rispettivamente le condizioni di cui ai punti i) e ii) (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 59).



di amministratori indipendenti (secondo la definizione del Codice), il che rende oggettivamente impossibile la designazione di tale figura. Negli altri 17 casi, solo 11 società (pari al 65% dei casi) giustificano esplicitamente la scelta di non nominare il *LID*.<sup>51</sup>

**Nel ribadire il suo apprezzamento per l'applicazione di elevati *standard di governance* anche in assenza di un'esplicita raccomandazione del Codice di autodisciplina, il Comitato sottolinea, come nel 2013, l'importanza del *LID* quale figura di garanzia nella *governance* degli emittenti, non solo per le ragioni di equilibrio all'interno del *board*, ma anche in considerazione dell'importanza attribuita a tale equilibrio da parte degli investitori istituzionali.**

#### 2.2.4 La riunione degli amministratori indipendenti

Il Codice raccomanda che, almeno una volta l'anno, siano convocate riunioni degli amministratori indipendenti. Su un totale di 207 società che hanno almeno due amministratori indipendenti, 126 comunicano l'effettivo svolgimento di tali riunioni, mentre delle restanti 81, 65 comunicano esplicitamente che gli indipendenti non si sono riuniti nel corso dell'anno e le altre 16 non forniscono informazioni in merito. Lo svolgimento di riunioni dei soli indipendenti è più frequente in presenza di un *LID* (73% dei casi, contro il 55% delle società dove non è stato nominato un *LID*). **Il Comitato constata con favore una correlazione positiva tra la nomina del *LID* e le riunioni degli amministratori indipendenti, raccomandate dal criterio applicativo 3.C.6.**

In merito alla spiegazione fornita dalle società per la mancata riunione degli amministratori indipendenti, essa è fornita in soli 32 casi. L'informazione è fornita con maggior frequenza dalle società di maggiori dimensioni e nel settore finanziario.<sup>52</sup> In merito alla spiegazione fornita nella relazione sul governo societario, nella maggior parte dei casi la scelta dell'emittente è giustificata dall'asserita superfluità, o meglio, dalla "non necessità" della stessa. In particolare, nella metà dei casi in cui la riunione di soli indipendenti è stata ritenuta non necessaria, le società precisano che gli indipendenti fanno già parte del comitato controllo e rischi (ed eventualmente del comitato remunerazioni), esistendo pertanto già sufficienti occasioni di comunicazione tra essi, anche in assenza degli altri amministratori.<sup>53</sup>

---

<sup>51</sup> Tra le spiegazioni fornite da tali società, si rileva frequentemente la dichiarazione che la nomina del *LID* è stata ritenuta non necessaria, in relazione alla dimensione della società, alla composizione del consiglio di amministrazione o al numero, alternativamente limitato o elevato ("sufficiente"), degli amministratori non esecutivi e/o indipendenti. In alcuni casi si adduce come motivazione la scadenza del mandato del *board* e la conseguente opportunità di affrontare la questione alla nomina del nuovo consiglio di amministrazione; in altri casi la giustificazione si fonda sulle modalità di funzionamento del consiglio di amministrazione. Altre società fanno riferimento alla struttura delle deleghe o al fatto che tutte le determinazioni gestionali, anche se ricomprese nei poteri del presidente, vengono assunte collegialmente, quindi con il contributo anche degli amministratori indipendenti.

<sup>52</sup> Nel 67 % si tratta di società appartenenti all'indice FTSE Mib, contro il 42% delle Small Cap. Nel settore finanziario, l'informazione è fornita dall'80% delle società, contro il 47% dei casi tra le società non finanziarie (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 150-151).

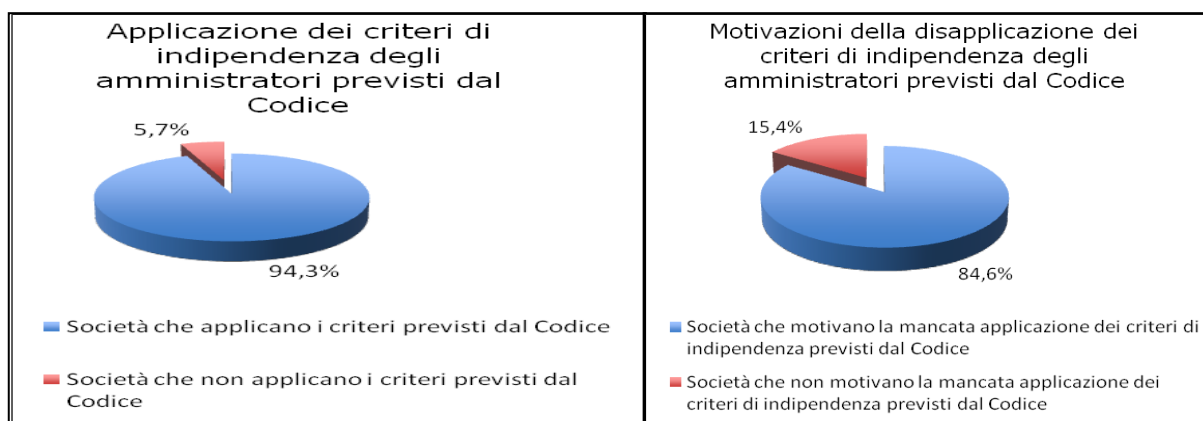
<sup>53</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 150-151, che riporta anche le ulteriori specifiche motivazioni addotte dalle società, quali, ad esempio, la dialettica interna all'organo amministrativo e la ripartizione di poteri e competenze, l'assenza di operazioni societarie significative, la completezza del flusso informativo ricevuto dagli amministratori esecutivi, il peso assunto dagli indipendenti nelle decisioni consiliari e nei comitati interni.

**Il Comitato ritiene invece opportuno che gli amministratori indipendenti si riuniscano, con cadenza almeno annuale, in assenza degli altri amministratori; tali riunioni sono da intendersi come ulteriori rispetto a quelle dei singoli comitati consiliari.**

## 2.2.5 L'applicazione dei criteri di indipendenza

Un'altra area di possibile interesse per la valutazione della qualità del *comply or explain* riguarda i *criteri applicativi* del Codice in materia di indipendenza: l'elenco dei parametri che il Codice fornisce ai fini della valutazione della qualifica di amministratore indipendente (da Codice) deve intendersi come meramente esemplificativo e non tassativo. Come precisato nel *commento* all'art. 3 del Codice, l'emittente è libero di effettuare la valutazione di indipendenza anche alla luce di criteri diversi, in tutto o in parte, “dandone adeguata e motivata comunicazione al mercato”.

Sul punto, il Comitato rileva che la disapplicazione di uno o più dei criteri proposti dal Codice per la valutazione dell'indipendenza è piuttosto rara.<sup>54</sup> Nella maggior parte dei casi (11) il criterio disapplicato è quello relativo alla durata in carica ultranovennale (3.C.1, lett. e)). La disapplicazione di un criterio di indipendenza è quasi sempre motivata (11 casi su 13, pari all'85% del totale) e le ragioni della disapplicazione sono generalmente ricondotte all'opportunità di privilegiare le competenze acquisite nel tempo oppure all'opportunità di non applicare il criterio in modo automatico.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

Rispetto ai casi di vera e propria disapplicazione, il Comitato ha constatato un'applicazione articolata di alcuni criteri di indipendenza sanciti dal Codice. Alcune società non hanno disapplicato i criteri del Codice, ma hanno valutato, nel caso concreto, l'indipendenza del singolo amministratore, in virtù del principio della “prevalenza della sostanza sulla forma” (sancito dal *criterio applicativo* 3.C.1 del Codice).<sup>55</sup>

<sup>54</sup> 13 società hanno dichiarato di voler disapplicare uno o più criteri di indipendenza previsti dal Codice (pari al 5% del totale; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, Tab. 49).

<sup>55</sup> In particolare, 33 società comunicano in modo esplicito che l'applicazione di uno o più criteri di indipendenza ha avuto luogo in modo “sostanzialista”, eventualmente in relazione a singoli soggetti. Nei casi individuati una giustificazione ulteriore, al di là del mero richiamo alla prevalenza della sostanza sulla forma, è sovente presente (è reperibile nell'85% dei casi; sempre nel settore finanziario). La disapplicazione, quasi sempre riferita al *criterio* 3.C.1, lett. e), è generalmente motivata dall'opportunità di evitare automatismi, alle qualità etiche della persona, alla costante manifestazione di impegno, professionalità e indipendenza di giudizio, all'atteggiamento di continuo stimolo e supporto nel rapporto dialettico all'interno del consiglio oppure a specifiche esperienze

**Il Comitato valuta positivamente il fatto che solo in un limitato numero di casi le società abbiano disapplicato uno o più criteri di indipendenza e auspica che in un crescente numero di casi la valutazione dell'indipendenza degli amministratori sia fatta secondo il principio, anch'esso sancito dal Codice, della prevalenza della sostanza sulla forma, fornendo adeguata informativa al mercato.**

#### 2.2.6 I comitati consiliari

Il Codice raccomanda agli emittenti di istituire, all'interno del consiglio di amministrazione, comitati con funzioni istruttorie e consultive nelle materie che presentino maggiori profili di potenziale conflitto di interessi (p.e. remunerazioni, operazioni con parti correlate, controllo interno, nomine ecc). In particolare, il Codice raccomanda l'istituzione di un comitato per le nomine (*principio* 5.P.1), un comitato per la remunerazione (*principio* 6.P.3) e un comitato controllo e rischi (*principio* 7.P.3).

Con riferimento alla loro composizione, il Codice raccomanda che il comitato per le nomine sia composto, in maggioranza, da amministratori indipendenti, mentre richiede che il comitato per la remunerazione e il comitato controllo e rischi siano composti da soli indipendenti o, in alternativa, da soli non esecutivi, in maggioranza indipendenti, tra cui è scelto il presidente del comitato.

Per quanto concerne in generale l'informativa che la società dovrebbe fornire in materia di comitati consiliari, il *criterio applicativo* 4.C.1, lett. g) raccomanda agli emittenti che aderiscono al Codice di fornire nella relazione sul governo societario un'adeguata informativa sull'istituzione e sulla composizione dei comitati, sul contenuto dell'incarico ad essi conferito nonché sull'attività effettivamente svolta nel corso dell'esercizio, specificando numero e durata delle riunioni e la relativa percentuale di partecipazione di ciascun membro.

##### *Il comitato per le nomine*

Il comitato per le nomine è stato costituito da 113 società, ed è frequentemente unificato con il comitato per le remunerazioni. Tra le 117 società che non lo hanno costituito è frequente la *disclosure* delle ragioni di tale scelta. Esse sono comunicate da 102 società, pari all'87% del totale; tra le 15 società che non comunicano la ragione della mancata costituzione del comitato, peraltro, 4 non aderiscono al Codice.

Quanto alla giustificazione fornita dalle società che non hanno istituito il comitato per le nomine, le relazioni fanno, generalmente, riferimento alle disposizioni di legge e, in particolare, al sistema di "voto di lista". Talvolta le società fanno anche riferimento, specificamente, al ruolo propositivo svolto dall'eventuale azionista di controllo, alla struttura dell'azionariato o alla facilità con cui in passato sono state definite le candidature. Alcune società fanno riferimento, specificamente, alla facoltà offerta dal *criterio applicativo* 4.C.2 di non costituire il comitato, a determinate condizioni, o comunicano che le sue funzioni sono svolte dall'intero consiglio.

---

mature (in campo accademico, politico o di amministratore in altre importanti società quotate) che testimoniano l'autonomia di giudizio del singolo consigliere. Talvolta le relazioni fanno riferimento al fatto che il rispetto di tutti gli altri criteri, senza eccezioni, può essere visto come un utile indicatore dell'effettiva indipendenza dei soggetti(cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 152-153).

Il Comitato rileva che, nelle 35 società che hanno costituito un comitato per le nomine autonome (i.e. non unificato con altri comitati), la sua composizione è sempre in linea con le raccomandazioni del Codice (maggioranza di amministratori indipendenti).

**Nel ribadire l'opportunità di istituire il comitato per le nomine, il Comitato sottolinea l'importanza del coinvolgimento del comitato stesso nel caso in cui sia il medesimo consiglio di amministrazione, compatibilmente con le disposizioni legislative vigenti, a presentare una lista per il rinnovo del *board*.**

**Con riferimento alla procedura di nomina degli amministratori, il Comitato rileva che, seppur scarsamente adoperato dalle società quotate italiane e non espressamente raccomandato dal Codice, lo *staggered board* possa trovare applicazione nell'ambito delle società quotate italiane, purché l'applicazione sia opportunamente coordinata con il sistema del voto di lista.**

#### *Il comitato per le remunerazioni*

Il comitato per le remunerazioni è stato costituito da 202 società. Delle 28 che non l'hanno istituito, 20 società (i.e. 71%) hanno fornito una giustificazione della mancata costituzione, mentre le restanti 8 società, di cui 5 non aderiscono al Codice, non hanno motivato la sua mancata istituzione. Tra i venti casi di *disclosure*, il Comitato rileva un generale riferimento alle dimensioni della società e alle esigenze di semplificazione della struttura societaria<sup>56</sup>; qualche società giustifica la mancata istituzione del comitato per la remunerazione, indicando come sufficiente la determinazione del compenso da parte dell'assemblea dei soci *ex art. 2389 c.c.* al momento della nomina; nell'ambito di realtà di gruppo, la mancata istituzione del comitato è giustificata dall'attribuzione della relativa funzione al comitato per la remunerazione della società controllante. Alcune società, in ossequio a quanto raccomandato dal *criterio applicativo* 4.C.2 del Codice, hanno investito della funzione l'intero consiglio di amministrazione; altre giustificano la mancata istituzione facendo un riferimento generico a ruolo, numero e/o autorevolezza degli amministratori indipendenti.

Per quanto concerne la sua composizione, il comitato per la remunerazione, laddove istituito, è generalmente *compliant* con le raccomandazioni del Codice.<sup>57</sup>

La *disclosure* delle 39 società che non rispettano le raccomandazioni del Codice in relazione alla composizione del comitato non è molto frequente: la spiegazione è, infatti, reperibile in soli 8 casi, pari al 21% del totale.<sup>58</sup>

---

<sup>56</sup> In due casi di *non compliance* motivata, le società hanno espressamente dichiarato la soppressione del comitato per la remunerazione precedentemente costituito (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 155).

<sup>57</sup> Ciò accade in 163 casi, pari all'81% del totale. Mentre in 39 casi la composizione del comitato per la remunerazione non è allineata a quella raccomandata dal Codice. Si noti, tuttavia, che in 3 casi non si tratta di formale *non compliance*, in quanto le società rientrano ancora nel regime transitorio che prevede un'applicazione differita della raccomandazione in questione (i.e. non è ancora intervenuto il primo rinnovo del CdA successivo alla revisione 2011 del Codice; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 156).

<sup>58</sup> Di questi 8 casi va, tuttavia, menzionato quello di una società che dichiara ancora applicabile il regime transitorio previsto dai *principi guida* del Codice. Negli altri 7 casi, le spiegazioni offerte sono differenziate secondo le ragioni di *non compliance*: in 2 società la presenza di un amministratore esecutivo nel comitato è giustificata dall'opportunità di "fornire le indicazioni e precisazioni necessarie sulle proposte da formulare al CdA" vista l'importanza del capitale umano per il valore della società o di "assicurare l'integrazione delle

### *Il comitato controllo e rischi*

Il comitato controllo e rischi è stato costituito dalla maggior parte delle società quotate italiane: 210 società, pari al 91% del totale. Tra le 20 società che non lo hanno costituito è frequente la *disclosure* delle ragioni di tale scelta: in particolare, 16 società, pari all'80% del totale, hanno fornito un'esplicita motivazione della mancata applicazione della raccomandazione in questione; delle 4 società che non hanno fornito informazioni circa la mancata istituzione del comitato, 2 società non aderiscono al Codice.

Anche in questo caso la mancata costituzione del comitato è frequentemente giustificata facendo riferimento alle limitate dimensioni della società o esigenze di semplificazione della struttura di *governance* e/o si afferma che le sue funzioni sono state assunte dal collegio sindacale; in altri casi si cita il positivo contesto operativo delle società o si afferma che è sufficiente la presenza di un efficiente sistema di controllo interno.<sup>59</sup>

Per quanto concerne la composizione del comitato controllo e rischi, la maggior parte delle società (182) che l'ha istituito è *compliant* con la raccomandazione contenuta al principio 7.P.4 del Codice (i.e. tutti indipendenti o tutti non esecutivi, con maggioranza di indipendenti e presidente scelto tra essi). Nei restanti 28 casi la composizione del comitato controllo e rischi non è allineata a quella raccomandata dal Codice<sup>60</sup> e le ragioni della mancata *compliance* sono indicate raramente.<sup>61</sup>

**Alla luce delle informazioni raccolte, il Comitato ribadisce l'importanza della *disclosure* anche in merito all'applicazione/disapplicazione delle raccomandazioni sulla composizione dei comitati consiliari (in particolare quelle relative alle qualifiche di indipendenza e all'indicazione del presidente del comitato), invitando le società a fornire un'informativa chiara ed esaustiva, se pur concisa, motivando adeguatamente la scelta di disapplicare uno o più raccomandazioni del Codice.**

#### 2.2.7 La politica delle remunerazioni

Il tema delle remunerazioni è trattato dall'art. 6 del Codice che contiene una serie di raccomandazioni, tra le quali, la previsione di una componente variabile nella remunerazione degli amministratori esecutivi (*principio* 6.P.2), la previsione di un *cap* alla componente variabile (*criterio applicativo* 6.C.1, lett. b) nonché una raccomandazione in materia di

---

attribuzioni del comitato con i percorsi di cambiamento aziendali in materia di organizzazione e i piani di sviluppo del management e delle risorse umane" (cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 157).

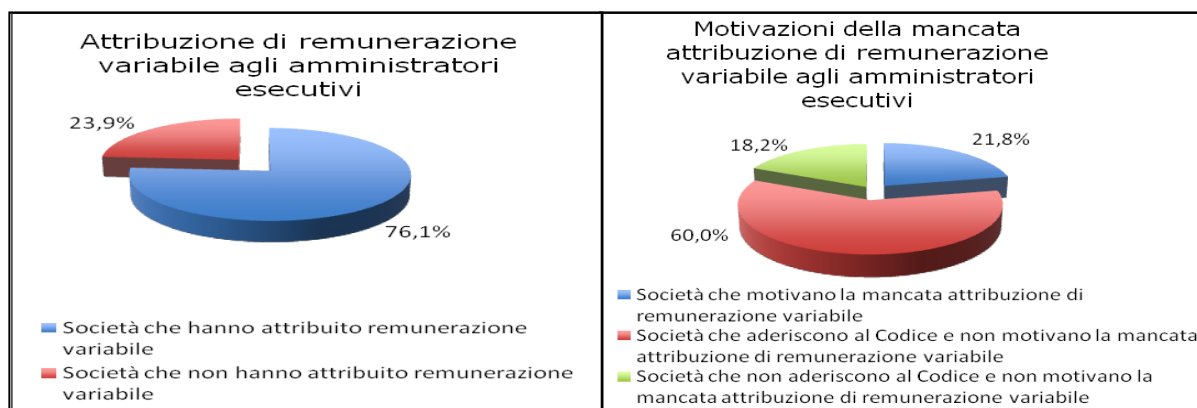
<sup>59</sup> Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 158.

<sup>60</sup> Oppure non vi sono informazioni complete sulla composizione (ad esempio sull'effettiva nomina di un presidente del comitato) oppure il presidente del comitato non è indipendente. Cfr. Assonime-Emittenti Titoli, cit., p. 158.

<sup>61</sup> Una giustificazione è reperibile in un solo caso, in cui il comitato controllo e rischi è formato da non esecutivi, per metà indipendenti (tra cui è scelto il presidente): in tal caso la scelta è stata giustificata con la volontà di privilegiare la continuità nella composizione del comitato e, quindi, implicitamente, l'efficienza e l'efficacia dei controlli.

indennità eventualmente previste per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il suo mancato rinnovo (*criterio applicativo* 6.C.1, lett. f)<sup>62</sup>.

In base ai dati forniti dalle società nelle loro relazione sulla remunerazione, 175 società (pari al 76% del totale) comunicano l'esistenza di una componente variabile legata ai risultati aziendali. Tra le società che non comunicano tale informazione, 10 non aderiscono al Codice, mentre in 12 casi (pari al 22% del totale) è presente una giustificazione esplicita.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014

Le spiegazioni fornite dalle società sono riconducibili: i) alla scelta di mantenere la discrezionalità nell'attribuzione di componenti variabili; ii) alle ragioni di principio collegate ad asserite esigenze di sobrietà, produzione di valore, economico e sociale, nel lungo periodo; iii) in altri casi la spiegazione fa riferimento alla convinzione che l'assenza di una componente variabile sia maggiormente in linea con il principio della sana e prudente gestione della società; iv) al fatto che gli amministratori esecutivi sono anche i principali azionisti della società e pertanto non necessitano di un piano incentivante *ad hoc*; v) altre ragioni contingenti, in genere connesse a difficoltà economico-finanziarie dell'emittente.<sup>63</sup>

In merito alla raccomandazione contenuta al *criterio applicativo* 6.C.1. lett. b), le società prevedono quasi sempre limiti alla remunerazione variabile. Solo in 17 casi (pari al 10% del totale) non è possibile individuare un *cap* (sono incluse le società che prevedono che la *policy* "potrà" individuarlo). **Il Comitato rileva con favore il buon livello di *disclosure* sia in generale sull'esistenza di una componente variabile per la remunerazione degli amministratori esecutivi, sia circa la predeterminazione di un *cap* alla stessa.**

<sup>62</sup> Il testo fa riferimento al Codice 2011, considerando che lo studio di Assonime-Emittenti Titoli ha ad oggetto le relazioni sul governo societario che si riferiscono all'esercizio 2013. Ricordiamo per completezza che, in seguito alla recente revisione del Codice, il *criterio applicativo* 6.C.1. lett. f) è stato trasposto alla lett. g), vista l'introduzione della nuova lett. f) che concerne ora la previsione di intese contrattuali che consentano alla società, al ricorrere di determinate condizioni, di chiedere la restituzione delle componenti variabili o di trattenere somme oggetto di differimento.

In particolare l'attuale lett. g) differisce rispetto alla formulazione (della lett. f) del Codice 2011, in quanto non fa più riferimento alle "indennità (...) per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il suo mancato rinnovo", bensì alle sole "indennità (...) per la cessazione del rapporto di amministrazione".

<sup>63</sup> Per un'esposizione dettagliata degli *explain* forniti dalle società si veda Assonime-Emittenti Titoli, cit., pp. 160-161.

© 2014 *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.