

COMITATO
ITALIANO
CORPORATE
GOVERNANCE

RELAZIONE 2024

*sull'evoluzione
della corporate governance delle società quotate*

12° RAPPORTO

SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA

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

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

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

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

INDICE

I. Relazione Annuale 2024	1
1. Le attività del Comitato per la Corporate Governance	1
2. L'evoluzione del contesto di riferimento e il rapporto con l'autodisciplina	3
2.1. L'evoluzione del quadro di riferimento domestico	3
2.2. L'evoluzione della disciplina in materia di sostenibilità e il rapporto con l'autodisciplina.....	4
2.3. L'evoluzione delle best practice in materia di corporate governance.....	5
II. Rapporto sull'applicazione del Codice di Corporate Governance	10
1. Descrizione del campione di riferimento	11
2. L'analisi complessiva sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice	12
2.1. Composizione e struttura dell'organo amministrativo.....	12
2.1.1. Adeguata composizione dell'organo amministrativo	13
2.1.2. L'identificazione del principale responsabile della gestione (CEO) e la <i>compliance</i> con il Codice	15
2.1.2.1. Attribuzione della carica di CEO o di rilevanti deleghe gestionali al presidente e relativa informazione	16
2.1.2.2. Attribuzione della carica di amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi	18
2.1.2.3. Condizioni in cui è raccomandata la nomina del LID	19
2.1.3. Comitati consiliari	22
2.1.3.1. Comitato per le nomine	23
2.1.3.2. Comitato per le remunerazioni.....	28
2.1.3.3. Comitato controllo e rischi.....	30
2.2. Efficace funzionamento dell'organo amministrativo.....	32
2.2.1. Informazione pre-consiliare	32
2.2.2. Board evaluation	36
2.2.3. Orientamento del consiglio sul numero massimo degli incarichi	41
2.2.4. Orientamento del consiglio uscente sulla sua composizione ottimale	42
2.2.5. Piani di successione	46
2.3. Amministratori indipendenti	49
2.3.1. Applicazione dei criteri di indipendenza	50
2.3.2. I criteri per la valutazione della significatività delle relazioni e delle remunerazioni aggiuntive	51
2.3.3. Analisi delle situazioni oggettive di non indipendenza degli amministratori indipendenti	54
2.4. Politica per la remunerazione	57
2.4.1. Remunerazione variabile e limiti massimi (<i>cap</i>)	58
2.4.2. Orientamento di breve e di lungo termine della remunerazione variabile	59
2.4.3. Parametri di riferimento della remunerazione variabile	61
2.4.4. La misurabilità dei parametri cui è legata la corresponsione della componente variabile.....	64
2.4.5. Clausole di <i>claw-back</i>	67

2.4.6. Politica sulle indennità di fine carica	67
3. L'applicazione delle principali novità del Codice di Corporate Governance	69
3.1. Il successo sostenibile.....	69
3.1.1. Il perseguimento del successo sostenibile.....	69
3.1.2. I comitati sostenibilità	70
3.1.3. Il ruolo del board nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine e l'attività di supporto dei comitati sostenibilità	73
3.1.4. La definizione dei piani di sostenibilità e la loro integrazione nei piani industriali.....	77
3.2. Il dialogo con gli azionisti.....	79
3.2.1. Le politiche di dialogo adottate dagli emittenti.....	79
3.3. Il presidente indipendente	81
3.4. La promozione della parità di trattamento e di opportunità tra i generi a livello aziendale.....	83
3.5. Gli obiettivi di sostenibilità nella politica di remunerazione degli amministratori esecutivi.....	87
3.5.1. Gli obiettivi di sostenibilità nei piani di breve periodo (MBO).....	87
3.5.2. Gli obiettivi di sostenibilità nei piani di medio-lungo termine (LTI).....	88
3.6. L'adeguatezza delle remunerazioni degli amministratori non esecutivi e dei sindaci.....	90
3.7. La scelta del sistema societario più funzionale all'attività di impresa	91
3.8. L'introduzione del voto maggiorato	92
III. Le iniziative del Comitato per una migliore adesione al Codice	97
1. Le Raccomandazioni del Comitato per il 2025.....	97
1.1. L'adesione al Codice	97
1.2. Le informazioni sull'applicazione del Codice.....	99
1.3. Gli effetti delle raccomandazioni per il 2024	100
1.4. Le raccomandazioni per il 2025	103

I. RELAZIONE ANNUALE 2024

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

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

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

1. Le attività del Comitato per la Corporate Governance

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

Il Rapporto, contenuto nella Parte II della presente relazione, si compone di una prima parte, dedicata a un’analisi complessiva sull’applicazione delle principali raccomandazioni del Codice, e di una seconda parte, che esamina la concreta applicazione delle principali novità del Codice¹.

¹ Le relazioni precedenti (disponibili nell’apposita [sezione](#) del sito internet del Comitato) erano dedicate rispettivamente all’istituto dell’autovalutazione, alla qualità del *comply or explain*, all’effettività del

Complessivamente, il monitoraggio è stato realizzato tenendo conto delle caratteristiche dimensionali e settoriali delle società quotate nonché dei relativi assetti proprietari.

Anche quest'anno il Rapporto sarà accompagnato dall'invio di una lettera formale a tutte le società quotate italiane, riprodotta nella Parte III della presente relazione, nella quale si darà evidenza degli effetti della lettera trasmessa a dicembre 2023 (per il 2024) e le raccomandazioni per il 2025.

Nel corso del 2024, il Comitato si è riunito nel mese di luglio per esaminare lo stato dell'arte del quadro disciplinare e autodisciplinare che riguarda le società quotate, avendo particolare riguardo all'evoluzione del quadro in materia di sostenibilità. Durante la riunione di luglio, il Comitato ha colto l'occasione per esaminare – in particolare – la portata degli *standard* per la nuova rendicontazione in materia di sostenibilità, avendo particolare riguardo per le informazioni attinenti alla *governance* della sostenibilità e le prospettive di implementazione della nuova Direttiva europea sulla due diligence sostenibile.

Nel corso del 2024, il Presidente del Comitato ha partecipato al consueto incontro con i presidenti delle entità competenti sui codici di autodisciplina in Belgio, Francia, Germania, Olanda, Regno Unito, Spagna e Svezia. In tale occasione, i Presidenti hanno ribadito la volontà di promuovere tali occasioni di confronto per assicurare la stabilità del dialogo e per promuovere un'azione comune sui temi della *corporate governance*. Tra i temi oggetto di discussione, si segnalano, in particolare, le prospettive di riforma degli ordinamenti nazionali in chiave di competitività e prospettive di crescita del mercato dei capitali e più puntuali considerazioni sulla disciplina europea e internazionale in materia di sostenibilità, avendo particolare riguardo alle esigenze di semplificazione e al tema della interoperabilità degli standard di rendicontazione di sostenibilità.

I rappresentanti della Segreteria Tecnica e del *Drafting Group* del Comitato hanno inoltre proseguito la partecipazione al *network* europeo dei comitati della *corporate governance* che rappresenta una stabile sede di incontro e dialogo sull'evoluzione dei codici e delle

consiglio di amministrazione e alla politica sulle remunerazioni, alla prima applicazione delle raccomandazioni sulla sostenibilità.

best practice sviluppate nei rispettivi ordinamenti, con un approfondimento anche sul contesto normativo in materia di governo societario.

2. L'evoluzione del contesto di riferimento e il rapporto con l'autodisciplina

2.1. L'evoluzione del quadro di riferimento domestico

A marzo 2024 è stata pubblicata la legge 5 marzo 2024, n. 21², contenente gli *“Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel Codice civile applicabili anche agli emittenti”* (cd. Legge Capitali).

La Legge Capitali, in particolare, ha introdotto una serie di modifiche al Testo Unico della Finanza e al Codice civile in linea con le indicazioni del Rapporto OCSE del 2020 sul mercato dei capitali italiano e nel Libro Verde del MEF del 2022 che perseguono l'obiettivo di rendere più efficiente l'accesso e la permanenza delle imprese sul mercato dei capitali, aumentandone la competitività.

Le nuove norme sono riconducibili a quattro aree di intervento, che riguardano: i) alcune puntuali misure volte a favorire l'accesso delle società al mercato dei capitali; ii) la disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi; iii) le regole sul funzionamento degli organi sociali, con particolare riguardo alla lista del consiglio di amministrazione, allo svolgimento delle assemblee attraverso rappresentante designato, nonché al voto plurimo e maggiorato; iv) alcuni profili del procedimento sanzionatorio Consob. La Legge Capitali introduce inoltre un'ampia delega al Governo a adottare decreti legislativi per una riforma organica della disciplina in materia di mercati dei capitali contenuta nel TUF, intervenendo anche sulle norme del Codice civile applicabili agli emittenti quotati. L'attuazione della delega è prevista nel primo trimestre del 2025. Tra le direttrici indicate per la riforma del TUF è di particolare rilevanza per il Comitato quella contenuta all'art. 19, comma 1, lett. e) della Legge che prevede l'obiettivo *“semplificare le regole del governo societario anche tenendo conto delle regole previste dai codici di autodisciplina”*.

² Pubblicata in GU Serie Generale n. 60 del 12-03-2024. V. Assonime, [Circolare n.6/2024, Legge 5 marzo 2024, n. 21: interventi a sostegno della competitività del mercato dei capitali.](#)

2.2. L'evoluzione della disciplina in materia di sostenibilità e il rapporto con l'autodisciplina

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

Il nuovo quadro europeo così definito si è tradotto nell'adozione di due direttive: (i) la direttiva (UE) 2022/2464 sul nuovo obbligo di rendicontazione in materia di sostenibilità (cd. CSRD)³, attuata a livello europeo attraverso la più dettagliata indicazione degli standard di rendicontazione⁴ e implementata nel nostro ordinamento con il decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125⁵; (ii) la direttiva (UE) 2024/1760 sulla *due diligence* di sostenibilità che stabilisce i requisiti di due diligence per le aziende, con l'obiettivo di prevenire e mitigare gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente (cd. CSDDD)⁶.

La disciplina della nuova rendicontazione di sostenibilità e, in modo ancora più dettagliato, gli standard per la sua attuazione, richiamano l'attenzione del Comitato sotto un duplice profilo.

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

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

⁵ Pubblicato in GU Serie Generale n.212 del 10-09-2024.

⁶ Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2859, disponibile al seguente [link](#).

Da un lato, pur ribadendo il pieno supporto alle iniziative volte a rafforzare l'orientamento delle società verso i temi di sostenibilità, esplicitato nella stessa edizione 2020 del Codice di Corporate Governance, il Comitato invita le istituzioni nazionali ed europee ad assicurare un'applicazione coordinata e proporzionata delle nuove regole informative previste dalla CSRD per evitare ricadute negative sulla competitività delle imprese europee⁷.

Dall'altro, a seguito di una analisi dettagliata e puntuale dei nuovi obblighi di rendicontazione che trovano già applicazione per le imprese quotate di rilevanti dimensioni e la rilevazione dei numerosi punti di collegamento e di potenziale sovrapposizione con le informazioni già richieste alle società quotate da altre fonti normative e dal Codice di Corporate Governance⁸, il Comitato ha approvato l'aggiornamento del Format per la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari⁹. La nuova edizione, realizzata con il coordinamento di Borsa Italiana, intende offrire agli emittenti uno strumento che possa risultare utile anche per coordinare i processi interni di elaborazione della “tradizionale” relazione di *corporate governance* con quelli relativi all'elaborazione della “nuova” rendicontazione di sostenibilità, rendendo più agevole l'individuazione dei punti di contatto dell'informativa richiesta nei rispettivi ambiti e, conseguentemente, facilitando la scelta della migliore modalità per fornire complessivamente al mercato una descrizione chiara, coerente e completa del proprio sistema di governo societario.

2.3. L'evoluzione delle best practice in materia di corporate governance

Il Comitato prosegue nell'attività di analisi e studio dell'evoluzione del quadro autodisciplinare a livello europeo e internazionale.

⁷ Auspicio che segue e rafforza le considerazioni già svolte dal Comitato nella Relazione annuale 2023, pp. 3 e ss., e, in particolare, nel [comunicato stampa](#) pubblicato a seguito della riunione di luglio 2023.

⁸ Numerosi sono in particolare i punti di contatto con il Codice di Corporate Governance riguardanti le informazioni relative alla “*governance* della sostenibilità” che riguardano, ad esempio, la composizione e il ruolo degli organi di amministrazione e controllo, il dialogo della società con la più ampia platea di *stakeholder*, il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e le politiche di remunerazione.

⁹ Il Format è disponibile sul sito del Comitato al seguente [link](#).

Nel 2023 l'OECD ha pubblicato la nuova edizione dei *G20/OECD Principles of Corporate Governance* (in seguito anche solo "G20/OECD Principles"), a seguito di una lunga fase di consultazione pubblica cui ha contribuito anche il Comitato stesso¹⁰.

La revisione di tali principi ha perseguito due obiettivi fondamentali: sostenere gli sforzi nazionali per facilitare l'accesso ai mercati dei capitali da parte delle imprese e promuovere politiche di corporate governance orientate alla sostenibilità e alla resilienza aziendale, al fine di contribuire anche alla solidità economica generale. Una delle principali novità introdotte dai Principi è rappresentata dal capitolo su "Sostenibilità e Resilienza", che risponde alle crescenti sfide legate alla gestione dei rischi e alle opportunità in ambito climatico e di sostenibilità. Tale capitolo introduce una serie di linee guida dettagliate per la gestione della sostenibilità, concentrandosi su tre aree principali: i) la divulgazione di informazioni relative alla sostenibilità, ii) le responsabilità dei membri del consiglio nell'attuazione di strategie sostenibili e iii) il dialogo continuo tra società, azionisti e *stakeholder*.

In questo ambito, si segnala lo studio realizzato da Assonime riguardo all'implementazione dei nuovi Principi G20/OECD nel contesto italiano¹¹. L'analisi mette in luce l'elevato grado di allineamento del sistema italiano con gli *standard* internazionali, soprattutto rispetto alla *corporate governance* delle società quotate, che viene attuata prevalentemente attraverso strumenti di autoregolamentazione come il Codice di Corporate Governance, gli statuti e i regolamenti interni delle aziende.

La Guida di Assonime, se da un lato mette in luce come la revisione del 2020 del Codice di Corporate Governance, abbia anticipato gli obiettivi internazionali relativamente alla promozione dello sviluppo sostenibile e all'attenzione alle tematiche di sostenibilità, dall'altro fornisce interessanti spunti di riflessione riguardo a quei principi che, pur non essendo specificamente inclusi nel Codice, risultano adottati nelle prassi delle aziende italiane. In particolare, si fa riferimento ai principi relativi all'adozione di elevati *standard*

¹⁰ Nella risposta alla consultazione, il Comitato aveva accolto con favore e auspicato un ulteriore rafforzamento del riconoscimento del ruolo dei codici di autodisciplina nella definizione del quadro normativo applicabile alle società quotate. La risposta del Comitato è disponibile al seguente [link](#) sul sito del Comitato.

¹¹ Assonime, Note e studi 2/2024; [Assonime's guide to the G20/OECD principles on Corporate Governance](#).

etici, alla responsabilità del consiglio di assicurare che le attività di *lobbying* siano coerenti con gli obiettivi di sostenibilità dichiarati e al presidio e alla gestione di diverse tipologie di rischi¹². Il bilancio rispetto al livello di adozione di questi principi da parte delle principali società quotate italiane rispetto agli ambiti non coperti specificamente dal Codice di Corporate Governance, secondo quanto evidenziato da Assonime, è positivo; ciò non esclude che possano essere valutate ulteriori possibili evoluzioni sia nell'impostazione degli *standard* che nelle pratiche aziendali.

In questa prospettiva, il Comitato prosegue anche nell'analisi delle evoluzioni dei principali codici di *corporate governance* a livello europeo e alle *best practice* sviluppate a livello internazionale.

Al riguardo si segnala l'analisi comparata contenuta nel Rapporto annuale pubblicato dalla The European House – Ambrosetti¹³ che riassume efficacemente alcuni degli aggiornamenti più recenti dei codici di *corporate governance* di Canada, Francia, Germania, Hong Kong, Paesi Bassi, Regno Unito e Spagna.

Dall'analisi emerge come il Codice italiano preservi, da un lato, alcuni importanti spunti di innovazione rispetto agli altri codici (es. nel raccomandare l'adozione di una politica di dialogo con gli azionisti e nella più ampia considerazione della proporzionalità delle sue raccomandazioni, tenendo conto dei criteri di concentrazione proprietaria e di dimensioni dell'emittente), ma continua a manifestare, anche per effetto del complessivo *corpus* normativo in cui si inserisce, alcune peculiarità che ne affievoliscono una vocazione transazionale che pur ha ispirato la ultima edizione del Codice (es. il mantenimento della duplice, regolamentare e autodisciplinare, definizione di indipendenza; il radicamento, nella sua concreta implementazione, sul modello cd. tradizionale rispetto al più diffuso monistico). Alcuni tratti strutturali riguardanti la composizione del consiglio di amministrazione appaiono invece sostanzialmente in linea con le *best practice* raccomandate nei principali codici esaminati, soprattutto con riferimento a mercati nazionali che presentano simili caratteristiche rispetto alla

¹² Si fa riferimento, in particolare, ai rischi legati alla sicurezza digitale e al rischio fiscale. V. Assonime, Note e studi 2/2024; [Assonime's guide to the G20/OECD principles on Corporate Governance](#).

¹³ The European House Ambrosetti. Osservatorio Corporate Governance – Ventesima edizione – Rapporto finale edizione 2024.

dimensione e alla concentrazione proprietaria delle imprese (es. percentuale di consiglieri indipendenti, nomina del LID in caso di Chair-CEO, misure volte a favorire una composizione bilanciata in termini di genere).

Nonostante il Codice di Corporate Governance italiano sia il più datato tra quelli analizzati, esso è stato precursore nel trattare temi che oggi sono al centro della *governance* internazionale, come la sostenibilità e il dialogo con gli azionisti. Pur essendo stato aggiornato per l'ultima volta nel 2020, continua a mantenere una grande attualità, anticipando molte delle tematiche che negli ultimi anni stanno venendo rafforzate nelle recenti revisioni dei codici di altri paesi¹⁴.

Rispetto ai temi oggetto delle più recenti revisioni dei codici europei si segnalano le seguenti novità. Nel Regno Unito, il Codice entrato in vigore nel 2024 ha introdotto un approccio più rigido ai controlli interni e alla gestione dei rischi, raccomandando alle società di monitorare e rendicontare annualmente l'efficacia del loro sistema di *governance*. Il Codice olandese ha invitato le società a porre attenzione rispetto alle sfide derivanti dalla digitalizzazione e dalle minacce informatiche sottolineando l'importanza di una preparazione adeguata da parte dei consigli di amministrazione, che devono possedere competenze specifiche in materia di digitalizzazione per affrontare i rischi tecnologici emergenti e garantire la resilienza delle aziende in un contesto sempre più digitalizzato. In Svezia, il Codice di Corporate Governance raccomanda alle società quotate di tenere l'assemblea in presenza fisica preservando comunque il diritto degli azionisti di partecipare a distanza tramite mezzi di telecomunicazione.

I codici olandese, tedesco e francese hanno posto l'accento sul ruolo del consiglio di amministrazione nel garantire l'attuazione delle strategie di sostenibilità. In particolare, le società francesi sono invitate a stabilire obiettivi strategici chiari e misurabili in relazione al cambiamento climatico e ad altre tematiche ambientali, e a riesaminare annualmente i risultati ottenuti¹⁵.

¹⁴ Nel gennaio 2024 sono entrate in vigore le versioni revisionate del Codice di Autodisciplina del Regno Unito ([UK Corporate Governance Code](#)) e della Svezia ([Swedish Corporate Governance Code](#)), mentre le nuove versioni dei codici di Germania ([Deutscher Corporate Governance Kodex](#)) e Francia ([Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées](#)) sono state adottate rispettivamente nel giugno e nel dicembre 2022.

¹⁵ V. per la Svezia: [Revised Corporate Governance Code](#), pubblicato il 23 dicembre 2023; v. per il Regno Unito: [FRC Revises UK Corporate Governance Code](#), pubblicato il 22 gennaio 2024; v. per la Germania

Le recenti revisioni ad alcuni dei principali codici di autodisciplina europei, se da un lato riflettono peculiarità specifiche per ciascun contesto nazionale, dall'altro evidenziano un *focus* crescente sui temi della sostenibilità e della responsabilità ambientale e sociale delle imprese evidenziando un progressivo adattamento dell'autodisciplina alle sfide contemporanee, come la gestione dei rischi ambientali e sociali e la digitalizzazione. La centralità della sostenibilità, la trasparenza nella gestione dei rischi e la responsabilità sociale sono stati temi fondamentali anche per il nostro Codice, che resta una base solida e rilevante per la *corporate governance* delle imprese italiane.

[Press Release Code Federal Gazette, New German Corporate Governance Code in force](#), pubblicato il 27 giugno 2022; v. per i Paesi Bassi: [Persbericht publicatie geactualiseerde Corporate Governance Code, Monitoring Rapport en slotdocument](#), pubblicato il 12 dicembre 2022; v. per la Francia : [Version révisée sur la RSE du code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées - Comité de gouvernance des entreprises](#), pubblicato il 20 dicembre 2022.

II. RAPPORTO SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE

Il Dodicesimo Rapporto sull'applicazione del Codice di Corporate Governance (in seguito anche solo "Codice") è redatto dalla Segreteria Tecnica del Comitato sulla base dei dati raccolti e analizzati da Assonime-Emittenti Titoli (parte 2) e sulla base degli altri studi condotti da FIN-GOV e The European House Ambrosetti (parte 3)¹⁶.

Il Rapporto si articola in tre parti:

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

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

¹⁶ Per la redazione del capitolo II sono state utilizzate le seguenti fonti: le elaborazioni predisposte da Assonime sulla base dell'attività di monitoraggio funzionale alla pubblicazione del Rapporto sulla Corporate Governance in Italia da parte di Assonime-Emittenti Titoli (in corso di pubblicazione; in seguito anche solo "Assonime-Emittenti Titoli 2024"); Rapporto FIN-GOV sulla corporate governance in Italia, 2024 (in seguito anche solo "FIN-GOV 2024"); Osservatorio Corporate Governance – Ventesima edizione – Rapporto finale edizione 2024 – The European House Ambrosetti (in seguito anche solo "TEH-Ambrosetti 2024").

I dati Assonime-Emittenti Titoli 2024 si riferiscono alle relazioni sul governo societario e alle relazioni sulle remunerazioni pubblicate nel corso del 2024 dalle 201 società italiane quotate sul mercato Euronext Milan che dichiarano di aderire al Codice.

I dati FIN-GOV 2024 si riferiscono alle relazioni sul governo societario e alle relazioni sulle remunerazioni pubblicate nel corso del 2024 dalle 207 società italiane, quotate al 31 dicembre 2023 sul mercato Euronext Milan, le cui relazioni erano disponibili al 31 agosto 2024 (v. FIN-GOV 2024, p. 10), nonché sulla base delle DNF eventualmente pubblicate dalle stesse in via obbligatoria (146 casi) o volontaria (13 casi) entro agosto 2024 (v. FIN-GOV 2024, p. 81).

I dati TEH-Ambrosetti 2024 "sono tratti da fonti pubbliche quali Bilanci d'esercizio 2023 e Relazioni sulla Corporate Governance e sulla Remunerazione pubblicate nella primavera del 2024" in relazione a un campione di 131 società italiane quotate sul mercato Euronext Milan (v. TEH-Ambrosetti 2024, p. 6).

raccomandazioni, con relativa spiegazione dettagliata sulle modalità e sui motivi di ciascuna disapplicazione (cfr. *principio guida* IV del Codice).

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

1. Descrizione del campione di riferimento

Il Rapporto del Comitato esamina l'applicazione delle raccomandazioni del Codice di Corporate Governance da parte di tutte le società italiane quotate sul mercato principale (Euronext Milan gestito da Borsa Italiana)¹⁷ che dichiarano di aderirvi: esse rappresentano il 97% del totale delle società italiane con azioni quotate su Euronext Milan con un peso pari al 99% della capitalizzazione complessiva delle società italiane quotate¹⁸. La copertura del listino integrale di Borsa Italiana, che comprende anche le società quotate su Euronext Milan di diritto estero, è pari all'91% delle società e al 72% della relativa capitalizzazione complessiva¹⁹. La riduzione della copertura è ancora più rilevante per le società di grandi dimensioni rappresentate nell'indice FTSE Mib (85% delle società e 70% della capitalizzazione dell'indice) in conseguenza della maggiore presenza relativa di società di diritto estero in tale indice²⁰.

¹⁷ A seguito dell'integrazione di Borsa Italiana nell'ambito del gruppo Euronext, il mercato regolamentato gestito da Borsa ha assunto dal 25 ottobre 2021 la denominazione di Euronext Milan (precedentemente MTA).

¹⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁹ I valori riguardano le sole società italiane che aderiscono al Codice, rapportato al totale delle società italiane ed estere con azioni quotate su Euronext Milan. I valori variano quasi impercettibilmente se si considerano anche le due società estere che aderiscono al Codice di Corporate Governance italiano: in questo caso, la copertura del Codice sarebbe pari al 92% e al 72% rispettivamente del numero e della capitalizzazione totali delle società quotate su Euronext Milan. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁰ Nello specifico, sei società. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

L'analisi è condotta sulle informazioni pubblicate dalle società nelle relazioni sul governo societario e sulle remunerazioni pubblicate nel corso del 2024 e intende fornire un quadro generale sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice.

Le principali caratteristiche strutturali delle società che sono state utilizzate nell'analisi sono la dimensione (per indice o per categorie dimensionali definite dal Codice)²¹ e il settore di appartenenza (finanziario e non-finanziario)²².

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

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

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

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

2.1. Composizione e struttura dell'organo amministrativo

Un primo esame dell'applicazione del Codice è incentrato sull'applicazione delle raccomandazioni che regolano la struttura e l'articolazione dell'organo di amministrazione. A tal fine è esaminata l'applicazione delle raccomandazioni relative

²¹ Le categorie dimensionali delle società sono state definite seguendo la classificazione degli indici FTSE del mercato principale gestito da Borsa Italiana o la classificazione dimensionale del Codice, tenendo conto della qualificazione indicata dalla stessa società (grande/non grande e concentrata/non concentrata).

²² Sono state considerate finanziarie le sole società qualificate come "banche" o "assicurazioni" secondo la classificazione di FTSE Russell (utilizzata da Borsa Italiana), mentre tutte le altre società sono considerate non finanziarie. La qualificazione ripercorre quella utilizzata dal Note e Studi di Assonime-Emittenti Titoli che rappresenta la base della presente analisi.

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

2.1.1. Adeguata composizione dell'organo amministrativo

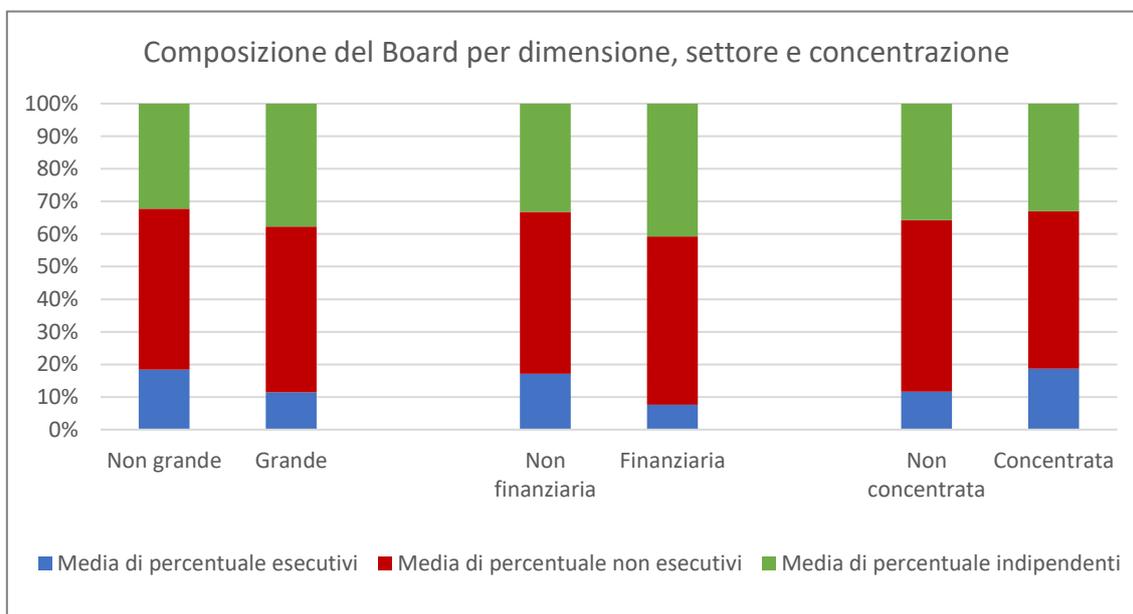
Nel definire una corretta articolazione del consiglio di amministrazione, il Codice di Corporate Governance raccomanda che tale organo sia composto da amministratori esecutivi e non esecutivi (*principio V*) e che una componente significativa dei consiglieri sia indipendente (*principio VI*).

Più nel dettaglio il Codice identifica la quota di amministratori indipendenti che si intende adeguata alle esigenze dell'impresa, al funzionamento dell'organo di amministrazione e alla costituzione dei relativi comitati (*raccomandazione 5*). A tal fine, il Codice identifica le soglie in base al criterio di proporzionalità: l'organo di amministrazione dovrebbe comprendere almeno due amministratori indipendenti, diversi dal presidente; la quota raccomandata di consiglieri indipendenti sale ad almeno un terzo nelle società grandi a proprietà concentrata e ad almeno la metà nelle altre società grandi (*raccomandazione 5*).

È raro che le società non seguano le raccomandazioni del Codice in materia di composizione del CdA: nel 96% dei casi, i consigli di amministrazione o di sorveglianza (nelle società a sistema dualistico) hanno un adeguato numero di amministratori esecutivi, non esecutivi e indipendenti. Nei rari casi di non *compliance*, due sono dovuti alla mancata presenza di amministratori esecutivi; mentre altri sei sono riconducibili a una insufficienza di indipendenti²³. Nei primi due casi, l'assenza di esecutivi è motivata sia da ragioni organizzative (ristrutturazione della governance) che gestionali (modalità di conduzione delle attività operative); negli altri casi, quando il consiglio presenta una quota di amministratori indipendenti insufficiente: una società considera espressamente la quota degli indipendenti come adeguata e tale da assicurare loro un peso significativo nelle decisioni consiliari e garantire un efficace monitoraggio della gestione, come raccomandato dal Codice; nell'altro caso l'assenza di indipendenti è transitoria e il numero verrà adeguato in occasione del prossimo rinnovo; in un'altra società, il numero

²³ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

minimo degli indipendenti (pari a 2 per società non grandi) è raggiunto soltanto computando il presidente indipendente, contrariamente a quanto raccomandato dal Codice²⁴. Infine, in tre casi non è presente alcun *explain*.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

In generale, l'organo amministrativo vede un'equilibrata distribuzione di consiglieri appartenenti alle categorie previste dal Codice, con sensibili variazioni in relazione alla dimensione e al settore dell'emittente. Il peso degli amministratori indipendenti è cresciuto nel tempo. Rapportando i dati odierni con quelli degli ultimi dieci anni, il peso medio degli indipendenti è salito gradualmente dal 40% del 2013²⁵, al 45% del 2016²⁶, al 48% del 2019²⁷, fino alla media del 51% nel 2024, rimasta invariata rispetto a quella del 2023, mentre si riduce progressivamente la quota degli amministratori non esecutivi e non indipendenti (dal 40% nel 2013 al 24% nel 2024)²⁸. Il peso degli indipendenti è particolarmente significativo nelle società grandi (in media pari al 60%) e nelle società

²⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024 V. Codice di Corporate Governance, *raccomandazione 5* e relativa spiegazione fornita dalla Q. Racc. 5(2).

²⁵ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2013*, p. 10.

²⁶ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2016*, p. 20.

²⁷ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*, p. 51.

²⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

finanziarie (in media pari al 68%), ma è molto superiore al minimo richiesto anche nelle società non grandi: rispetto alla raccomandazione di avere almeno due amministratori indipendenti (che corrisponde circa al 23% se si considera la dimensione media²⁹ di un consiglio in queste società) il peso degli indipendenti nelle società non grandi è in media pari al 48%, senza significative differenze tra società a proprietà concentrata e non³⁰.

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

Tutte le società che aderiscono al Codice, tranne due³¹, dichiarano la presenza di almeno un amministratore esecutivo; nel 98% dei casi la società identifica l'amministratore che ricopre la carica di *chief executive officer* (in seguito anche solo "CEO"), come raccomandato dal Codice³². Il dato si riferisce all'informazione fornita dall'emittente stesso nella relazione sul governo societario, mentre in rari casi tale classificazione è stata individuata sulla base delle deleghe attribuite all'amministratore delegato. In diciannove di queste società sono identificati due o più CEO, mentre in undici società il consiglio ha delegato i propri poteri sia all'amministratore delegato sia al comitato esecutivo; infine, in due casi, pur in presenza di amministratori esecutivi (tra i quali non viene identificato un CEO), la gestione della società è affidata soltanto a un comitato esecutivo.³³

Ai fini dell'analisi del grado di adesione alle principali raccomandazioni del Codice, l'identificazione del CEO è funzionale, tra l'altro, alla rilevazione dei casi in cui: il consiglio è chiamato a illustrare le motivazioni della scelta di attribuire tale carica al presidente; la società ha identificato nel CEO l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno; le società si ritrovano in una delle situazioni in cui è raccomandata la nomina di un *lead independent director* (in seguito anche solo "LID").

²⁹ La dimensione media dei consigli nelle società non grandi è pari a 8,8. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

³⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

³¹ In questi casi la responsabilità della gestione è affidata a un Direttore Generale.

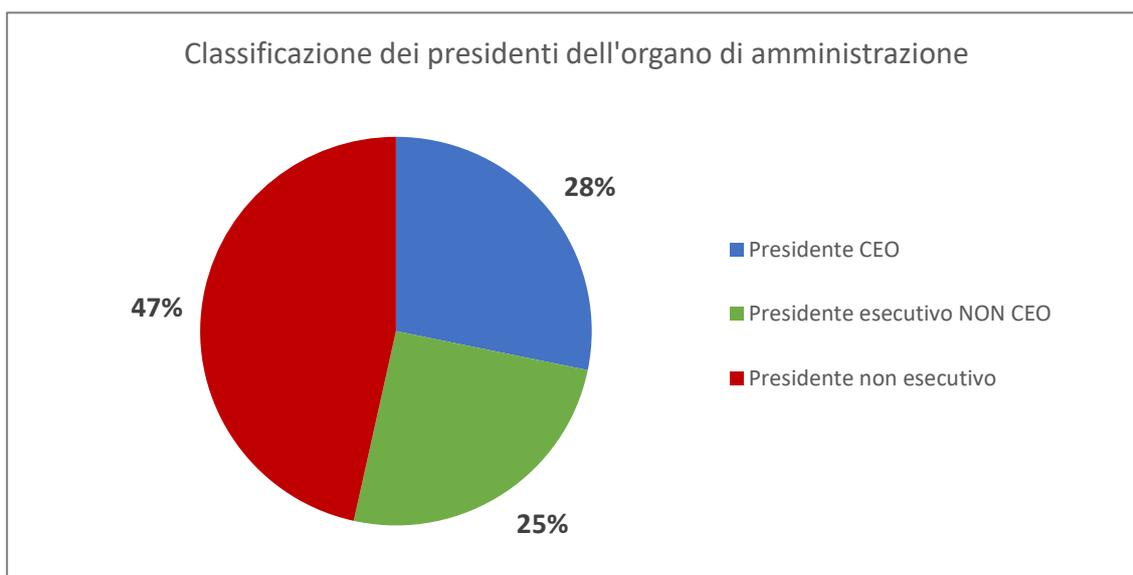
³² Il dato considera nel denominatore anche le due società prive di amministratori esecutivi. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

³³ La classificazione segue l'impostazione adottata in Assonime-Emittenti Titoli che distingue i seguenti modelli: CEO puro, multi-CEO, CEO con comitato esecutivo, solo comitato esecutivo.

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

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

La presenza di un presidente esecutivo è molto frequente (53% del totale delle società censite)³⁴: nel 28% dei casi si tratta di società con un presidente del consiglio che è espressamente identificato quale principale responsabile della gestione (presidente-CEO), nel 23% delle società il presidente, pur non essendo un CEO, è titolare di rilevanti deleghe gestionali, mentre in un residuale 2% delle società il presidente del consiglio di amministrazione è esecutivo senza ulteriori specificazioni³⁵.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Al fine di svolgere l'analisi dell'applicazione di questa raccomandazione, è stato condotto un approfondimento sulle informazioni fornite dalla relazione sul governo societario nei

³⁴ Dato stabile rispetto a quello rilevato l'anno scorso (56%) seppur in lieve diminuzione rispetto al 59% del 2022. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022, 2023*; Assonime-Emittenti Titoli 2024.

³⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

soli casi in cui il presidente del consiglio di amministrazione coincide con il CEO o è comunque titolare di rilevanti deleghe gestionali. Come indicato sopra, un espresso cumulo delle cariche di presidente e CEO si ritrova in poco meno di un terzo delle società quotate (28%)³⁶, nelle quali il presidente è il principale (70%) o uno dei principali (30%) responsabili della gestione. In un ulteriore 25% delle società invece il presidente è unicamente titolare di rilevanti deleghe gestionali ma non è indicato come il o uno dei CEO della società: nella maggior parte di questi casi, i consigli hanno attribuito la carica di CEO unico a un altro amministratore con deleghe (83% delle società con presidente titolare di rilevanti deleghe gestionali ma diverso dal CEO); negli altri casi (17%), la carica del presidente con deleghe gestionali convive con due o più (altri) CEO e/o un comitato esecutivo³⁷.

L'esame delle caratteristiche dimensionali evidenzia come il cumulo delle cariche di presidente e CEO sia più frequente tra le società di minori dimensioni (35% delle società non-grandi) rispetto alle società di maggiori dimensioni (13% delle società grandi)³⁸.

Considerato l'invito del Presidente del Comitato di Corporate Governance di fornire adeguata informazione sulle motivazioni che hanno portato i consigli di amministrazione ad attribuire al presidente la carica esplicita di CEO o comunque rilevanti deleghe gestionali³⁹, si osserva un miglioramento dell'informativa fornita⁴⁰.

Complessivamente, oltre la metà delle società dove occorre una di queste due condizioni (presidente-CEO o presidente con rilevanti deleghe gestionali) illustra le motivazioni di questa scelta nella relazione sul governo societario (60%, sostanzialmente equivalente al

³⁶ Anche in questo caso dato invariato (28% nel 2023). Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Assonime-Emittenti Titoli 2024.

³⁷ Questa analisi è frutto di un ulteriore approfondimento fornito da Assonime, per tenere conto anche dei casi – rilevanti ai sensi del Codice – in cui il Presidente, pur non essendo il o uno dei CEO, è espressamente titolare di rilevanti deleghe gestionali.

³⁸ Stabili rispetto allo scorso anno dove erano rispettivamente il 34% e il 14%. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Assonime-Emittenti Titoli 2024.

³⁹ V. Lettera del Presidente del Comitato per la Corporate Governance, gennaio 2023.

⁴⁰ Il cumulo delle cariche si ritrovava nel 27% delle società quotate nel 2022 e in poco meno della metà dei casi (43%) le ragioni della scelta erano motivate nelle Relazioni sul governo societario come raccomandato dal Codice. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*.

59% nel 2023): l'informazione è fornita quasi sempre nelle società grandi (90% dei casi di cumulo come sopra indicati) e circa dalla metà delle società di minori dimensioni (53%)⁴¹.

La decisione di attribuire funzioni gestorie al presidente è motivata dall'esigenza di valorizzare le sue caratteristiche manageriali, illustrandosi come la concentrazione delle funzioni istituzionali (proprie della carica del presidente) e le funzioni gestorie (proprie della carica di CEO) risulti opportuna per assicurare una efficace e snella gestione organizzativa e operativa del consiglio di amministrazione; la necessità di assicurare la snellezza organizzativa del consiglio è frequentemente indicata nelle società di minori dimensioni e complessità operativa. In alcuni casi, sia tra le società grandi che tra quelle di minori dimensioni, la decisione di attribuire deleghe gestorie al presidente è giustificata dal fatto che il soggetto, essendo anche fondatore della società, possiede una profonda conoscenza della stessa; il suo ruolo, quindi, non è circoscritto a funzioni istituzionali e di rappresentanza, ma pienamente operativo. Nei casi in cui il presidente CEO è affiancato da altri amministratori esecutivi e/o da un direttore generale, le relazioni sul governo societario forniscono anche un'articolata descrizione della ripartizione delle deleghe⁴².

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

Il Codice raccomanda alle società di attribuire al CEO la carica di amministratore incaricato dell'istituzione e del mantenimento del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (*raccomandazione 32, lett. b*). Nelle Q&A di supporto al Codice, il Comitato ha evidenziato che la scelta di attribuire tale incarico ad altro amministratore dovrebbe essere adeguatamente motivata nella relazione sul governo societario, fermo restando che tale amministratore sarà considerato esecutivo ai sensi del Codice (Q.Racc.32).

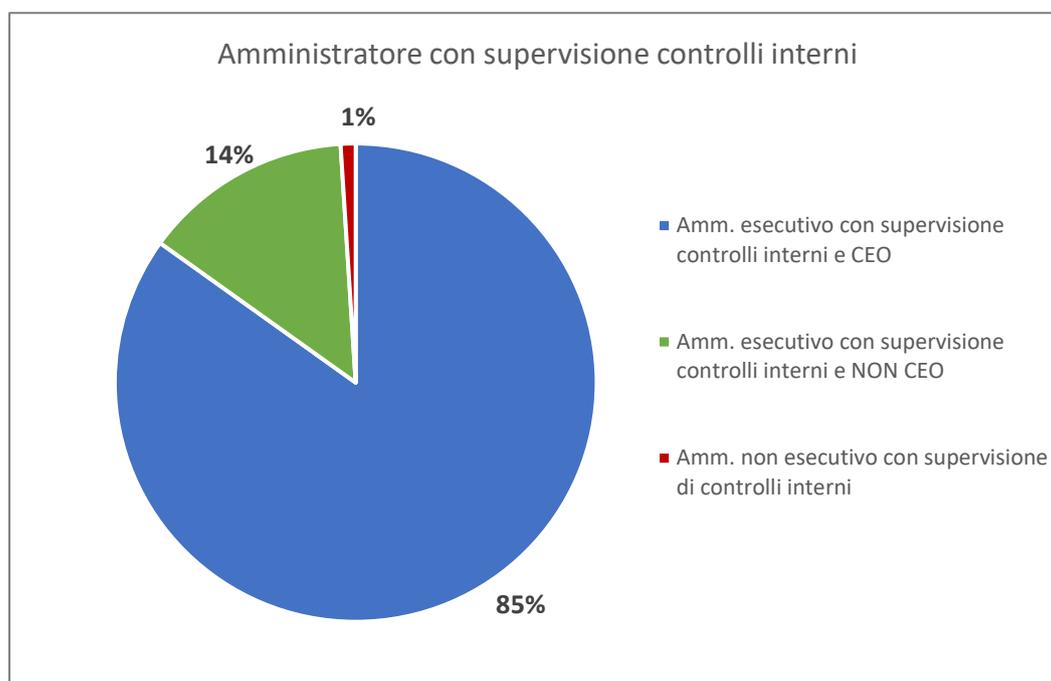
Quasi tutte le società identificano un amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (95%)⁴³. Analizzandosi la carica dell'amministratore così

⁴¹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁴² Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁴³ In 7 casi la società identifica più di un amministratore incaricato. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

individuato, si rileva che l'85%⁴⁴ delle società ha attribuito tale carica al CEO come raccomandato dal Codice. Nei restanti casi, stabili nel tempo, il 14% degli amministratori incaricati sono identificati in uno o più amministratori esecutivi diversi dal CEO, mentre nel residuo 1% dei casi tali funzioni sono attribuite a un amministratore non esecutivo⁴⁵.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

2.1.2.3. Condizioni in cui è raccomandata la nomina del LID

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

⁴⁴ Scelta stabile ma consolidata nell'ultimo triennio: l'attribuzione dell'incarico al CEO è stata registrata, infatti, nell'81% e 82% delle aderenti rispettivamente nel 2023 e nel 2022, in aumento rispetto al 72% del 2021. Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*.

⁴⁵ L'attribuzione di tali funzioni a un amministratore non esecutivo è stabile rispetto allo scorso anno ma in diminuzione rispetto al 3% del 2022. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

Il 55% delle società⁴⁶ dichiara l'esistenza di una o di più situazioni sopra indicate (dato stabile nel tempo). Nella maggior parte dei casi il presidente versa in una di queste condizioni (55%), mentre nei restanti casi (45%) il presidente cumula due condizioni (Pres-CEO o Pres-con rilevanti deleghe che è anche azionista di controllo).

La maggior parte delle società che presenta una o più delle citate condizioni ha proceduto all'effettiva designazione di un *lead independent director* (78%, sostanzialmente stabile nel tempo)⁴⁷. Tra le poche società (24)⁴⁸ che non risultano in linea con la raccomandazione del Codice, quasi tutte di minori dimensioni (21), la maggior parte (88%) ha fornito una spiegazione per la mancata nomina di tale figura, sottolineando in taluni casi il ruolo di raccordo e coordinamento assicurato dai presidenti dei comitati consiliari e dal presidente del consiglio di amministrazione⁴⁹.

Il quadro varia secondo la dimensione delle società analizzate: il cumulo delle cariche che richiede la designazione del LID si verifica soltanto nel 24% delle FTSE Mib per salire al 60% nelle Mid Cap e al 62% nelle Small Cap. Il livello di adesione alla raccomandazione del Codice, con la nomina del LID nelle citate circostanze, è molto elevato: ove raccomandato, il LID è sempre nominato nelle FTSE Mib, tranne in un caso che è comunque motivato dalla società, e quasi sempre nelle Mid Cap (94%), mentre la *compliance* scende lievemente nelle Small Cap (70%)⁵⁰.

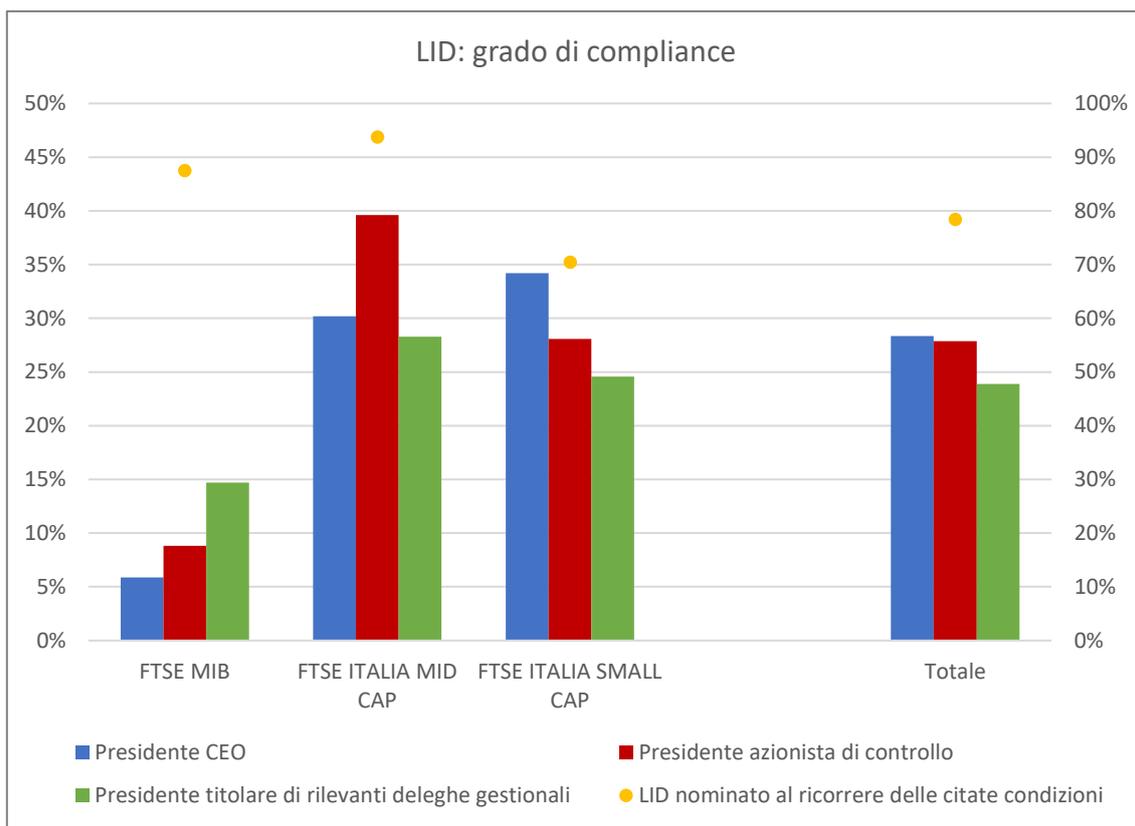
⁴⁶ Era il 78% nel 2023. Il lieve aumento rispetto al 42 % del 2022 è dovuto in parte a una più rigida interpretazione delle situazioni in cui il presidente del consiglio di amministrazione sia anche destinatario di rilevanti deleghe gestionali, ancorché non espressamente qualificato dalla società come unico CEO. Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2022*.

⁴⁷ Era l'82% nel 2023, in lieve diminuzione rispetto al 2022 dove era l'87%, in tal caso venivano considerati come casi in cui è richiesta la nomina del LID solo quelli in cui il presidente è titolare di rilevanti deleghe gestionali e non anche i casi in cui il presidente è azionista di controllo. Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2022*.

⁴⁸ In lieve aumento rispetto al 2023 (19) e al 2022 (11). In particolare, nel 2022 l'aumento è attribuibile sostanzialmente all'ampliamento della mappatura dei casi in cui è raccomandata la nomina del LID. V. note precedenti; Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2022*.

⁴⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁵⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Anche in questo caso i valori appaiono sostanzialmente stabili nel tempo.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

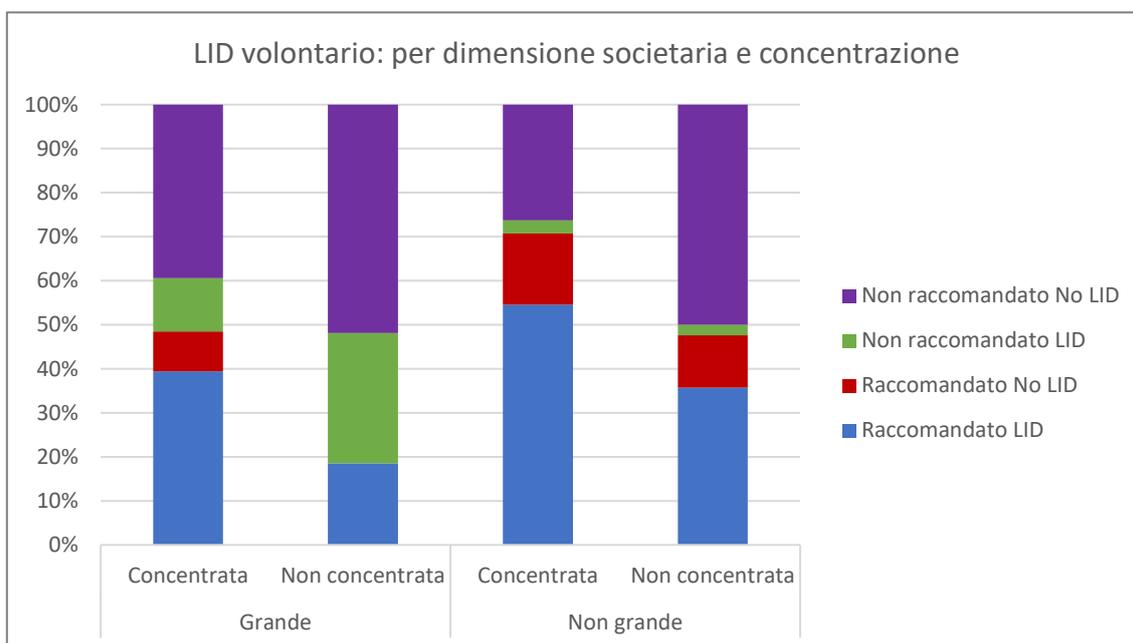
Al di là dell'esame dello stato di applicazione del Codice e dunque della *compliance* con la *raccomandazione* 13, è stato approfondito anche il fenomeno della designazione di un LID su base volontaria⁵¹.

In continuità con l'anno scorso, circa un quinto (18%) delle società che non si trovano nelle condizioni in cui è raccomandata la nomina del LID ha infatti deciso di identificare tale figura su base volontaria⁵².

⁵¹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁵² Erano il 20% nel 2023 e il 26% nel 2022 delle società in cui non ricorrevano le condizioni per la nomina del LID (che rappresentano rispettivamente circa metà delle quotate che aderiscono al Codice: 45% quest'anno, rispettivamente il 46% e il 58% delle aderenti negli anni 2023 e 2022). Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*, Id, *Relazione annuale 2022*. La differenza tra i dati rilevati nel 2022 rispetto a quelli rilevati negli anni successivi, tuttavia, non è dovuta a una diminuzione dei casi di LID volontario bensì alla restrizione del campo di analisi utilizzato da Assonime che, coerentemente alla lettera del Codice, ha considerato tra le condizioni che richiedono la nomina del LID non soltanto i casi del cumulo delle cariche di Presidente e CEO e/o Presidente e azionista di controllo, ma anche i casi di Presidenti cui sono state espressamente attribuite rilevanti deleghe gestionali.

La designazione di un LID volontario è più frequente tra le società di maggiori dimensioni e nelle società con assetti proprietari concentrati⁵³.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

2.1.3. Comitati consiliari

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

⁵³ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

Nell'ottica di realizzare una maggiore proporzionalità, il Codice ha dato maggiore enfasi alla possibilità di una semplificazione delle articolazioni del consiglio di amministrazione, con riferimento sia alla possibile diversa ripartizione delle funzioni tra uno o più comitati, sia alla loro attribuzione al consiglio di amministrazione (*raccomandazione 16*). Con riferimento alla possibilità di accorpate le funzioni di supporto in materia di nomine, remunerazioni e controllo e rischi in un unico comitato, il Codice richiede espressamente alle società di assicurare il rispetto dei criteri di composizione previsti per i relativi comitati e fornire adeguate informazioni sui compiti e sulle attività svolte per ciascuna delle funzioni attribuite. Quanto alla possibile attribuzione delle funzioni del comitato al *plenum* consiliare, il Codice ha semplificato i requisiti di composizione del consiglio per le società non grandi e per le società concentrate, rispettivamente con riferimento alle funzioni del comitato controllo e rischi e a quelle del comitato nomine (ultimi capoversi *raccomandazione 16*).

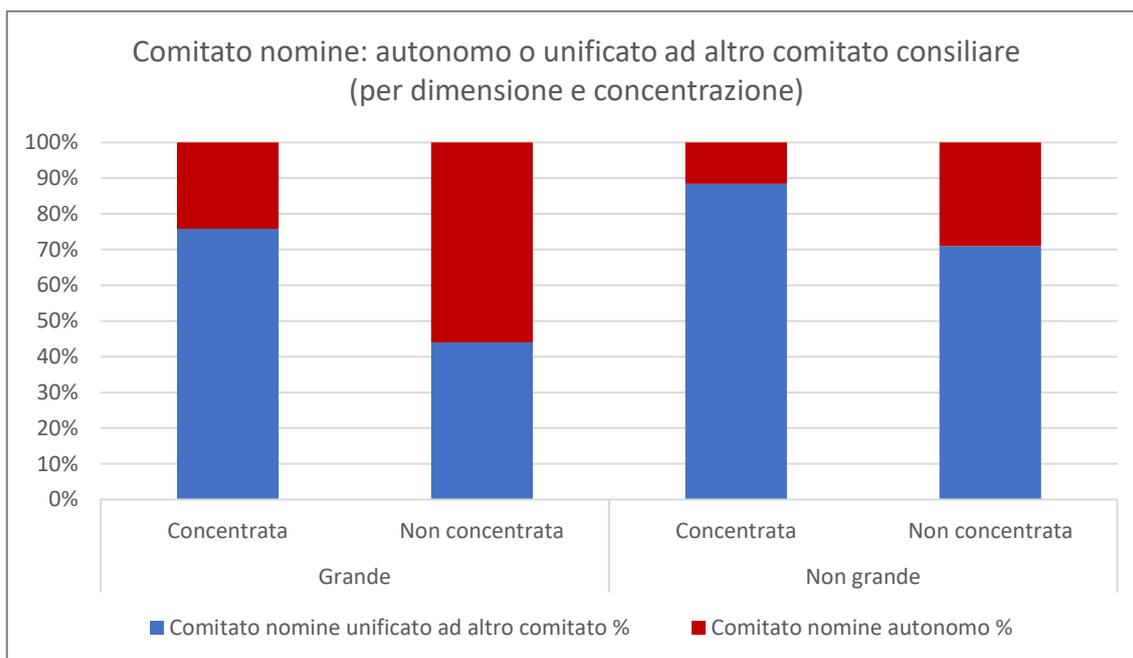
2.1.3.1. Comitato per le nomine

Il comitato per le nomine è stato costituito nel 77% delle società⁵⁴, il dato conferma un *trend* di graduale ma costante crescita nel tempo: negli anni precedenti il comitato nomine è stato istituito dal 74% delle società nel 2023 e nel 2022, 70% delle società nel 2021, dal 69% nel 2020, dal 65% nel 2019, dal 62% nel 2018 e dal 59% nel 2017⁵⁵. L'istituzione di un comitato nomine appare influenzata dalla dimensione della società e dei relativi consigli: un comitato nomine è istituito in quasi tutte le società appartenenti all'indice FTSE Mib (94%) ed è molto frequente nelle Mid Cap (83%), mentre è istituito in circa due terzi delle Small Cap (68%)⁵⁶. Una lieve differenza si verifica tra le società a proprietà concentrata e non concentrata che hanno istituito un comitato nomine, rispettivamente nel 74% e nel 81% dei casi.

⁵⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁵⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*, *Relazione annuale 2022*, Id., *Relazione annuale 2021*, Id., *Relazione annuale 2020*.

⁵⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2024.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Il comitato per le nomine è frequentemente unificato (75% dei casi)⁵⁷, tendenzialmente con il comitato per le remunerazioni⁵⁸; in cinque di questi casi le funzioni del comitato nomine sono state affidate a un unico comitato avente funzioni in materia di nomine, remunerazioni e controllo e rischi⁵⁹.

L'analisi di quest'anno consolida il miglioramento osservato negli ultimi cinque anni riguardo all'informazione fornita dalle società che hanno unificato il comitato per le nomine con altro comitato consiliare: la maggior parte delle società (89%) ha fornito informazioni sulle attività svolte in merito alle diverse competenze tipiche dei singoli comitati, con un progressivo ma significativo miglioramento rispetto agli anni precedenti (soltanto nel 2018 erano appena il 20% rispetto all'80% del 2023)⁶⁰, seppur è meno frequente che tale informazione contenga anche dettagli sul numero delle riunioni e sulla

⁵⁷ Si tratta di 116 casi, in lieve aumento rispetto agli ultimi quattro anni (erano 108 nel 2023, 105 nel 2022, 108 nel 2021 e 100 nel 2020). Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

⁵⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁵⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁶⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*; Id. *Relazione annuale 2023*.

loro durata nella veste di comitato nomine⁶¹. Come già evidenziato anche l'anno scorso, l'assenza di informazioni puntuali sul numero e sulla durata delle riunioni svolte dal comitato unificato con riferimento alle funzioni in materia di nomine non permette una valutazione effettiva dello svolgimento delle attività e rappresenta pertanto un elemento di possibile miglioramento per le società che hanno optato per il comitato nomine unificato con un altro comitato consiliare⁶².

La motivazione della mancata istituzione del comitato nomine è fornita dalla quasi totalità delle società che non lo hanno costituito (91%)⁶³. Dall'analisi delle spiegazioni fornite si rileva che più della metà delle società che non hanno istituito un comitato nomine (28 società su 47) ha espressamente attribuito tali funzioni al *plenum* consiliare, in ragione della dimensione e in particolare degli assetti proprietari della società (60%, in aumento rispetto al 55% del 2023)⁶⁴.

Anche nel 2024, il dato rinvenuto conferma l'attenzione posta dalle imprese di minori dimensioni e concentrate alle opzioni di proporzionalità offerte dal Codice 2020 con specifico riferimento alla ripartizione delle funzioni all'interno del consiglio di amministrazione e, in particolare, alla possibile attribuzione delle funzioni in materia di nomine al *plenum* consiliare⁶⁵. Nel restante 40% dei casi la giustificazione fornita presenta invece un carattere più formale: le società fanno genericamente riferimento alla ridotta dimensione e complessità organizzativa della società e, in particolare, alla presenza del sistema del "voto di lista" e/o all'adeguatezza del ruolo propositivo svolto dall'azionista di riferimento⁶⁶.

⁶¹ Questa informazione è fornita da poco più del 10% delle società che hanno un comitato nomine unificato con il comitato remunerazioni (e, se del caso, con il comitato controllo e rischi). Assonime-Emittenti Titoli 2024.

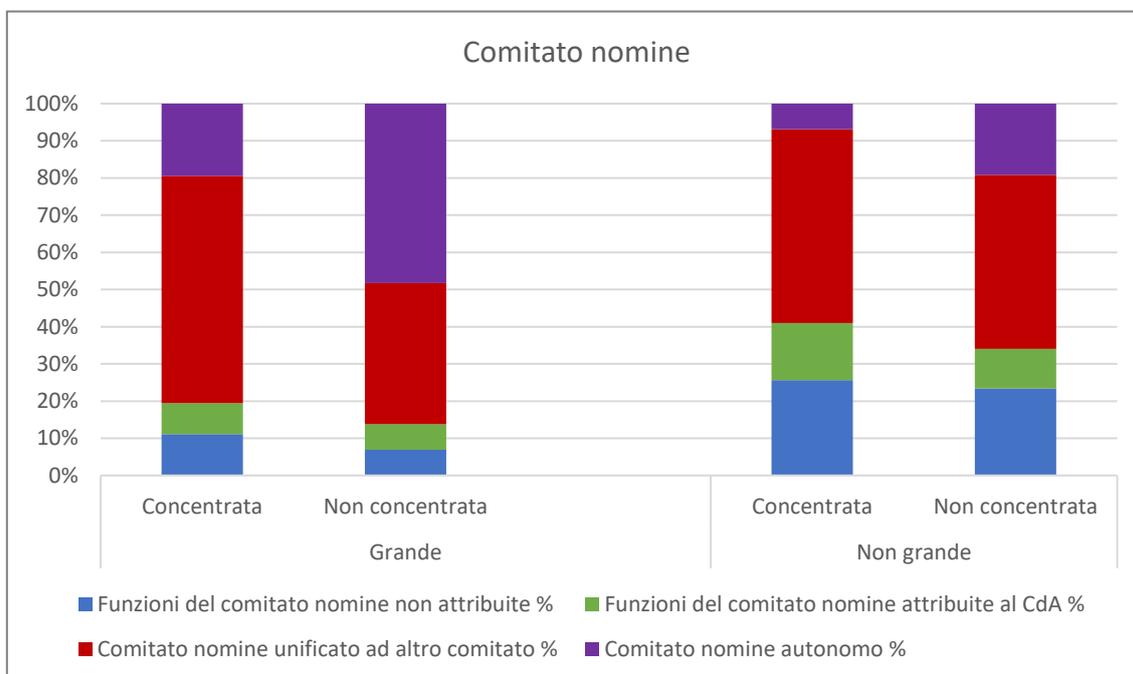
⁶³ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁶⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁶⁵ V. *raccomandazione* 16, Codice di Corporate Governance 2020.

⁶⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

Nei casi in cui è stato istituito un comitato per le nomine autonome (*i.e.* non unificato con altri comitati), la sua composizione è quasi sempre (97% dei casi) in linea con le raccomandazioni del Codice (maggioranza di amministratori indipendenti)⁶⁷.



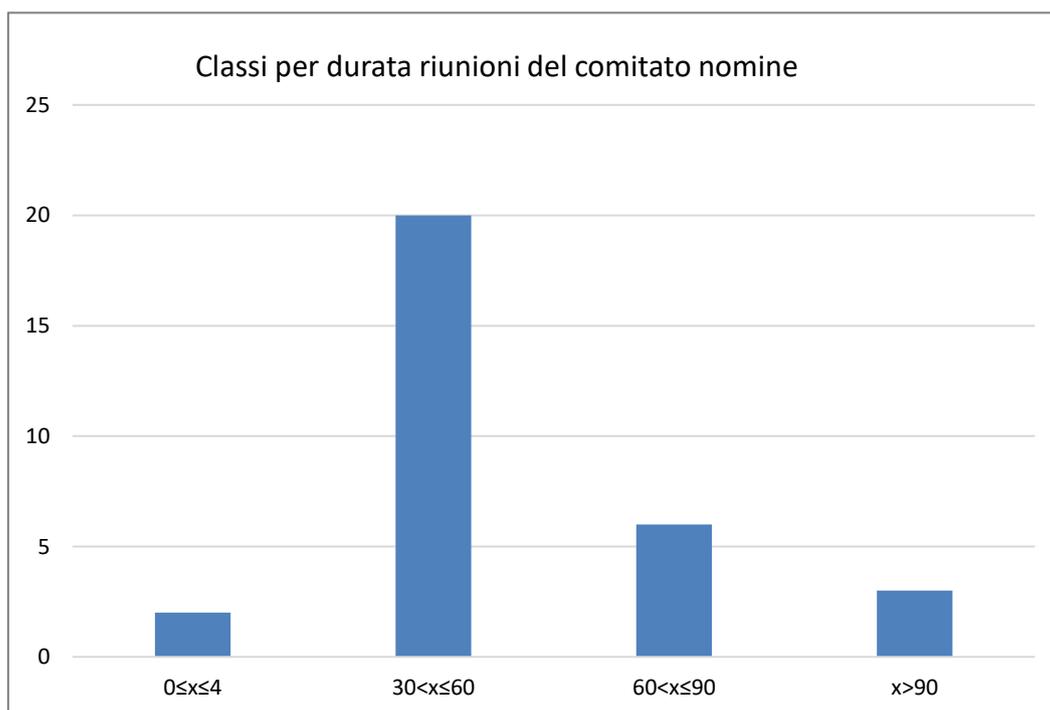
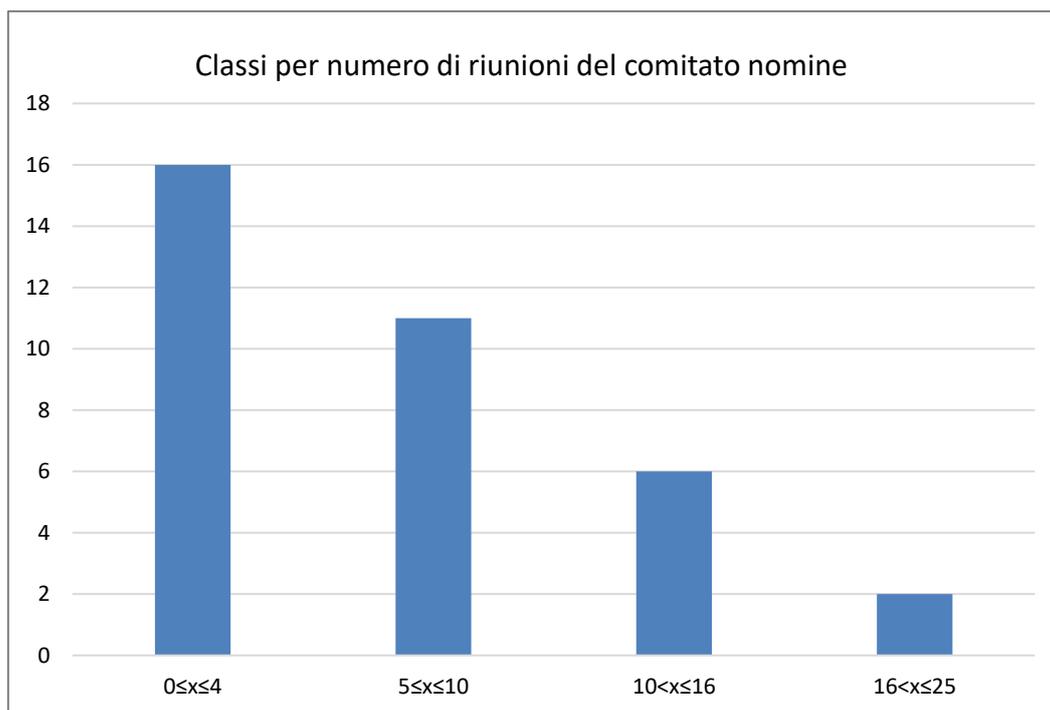
Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Il comitato nomine autonomo si riunisce in media 7,25 volte all'anno, con una durata media di circa 1 ora⁶⁸. Il numero delle riunioni appare influenzato soprattutto dalle dimensioni della società: esso si riunisce in media 11,25 volte all'anno nelle FTSE Mib, rispetto alle 5,18 delle Mid Cap e alle 3 delle Small Cap. Su un totale di 38 comitati autonomi si osserva che in un caso il comitato si è riunito una sola volta, in quattro società viene dichiarato che il comitato nomine non si è riunito nel corso dell'esercizio, infine due società non forniscono alcuna informazione in merito alla durata e alla frequenza delle riunioni⁶⁹.

⁶⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁶⁸ Nel 2023 e nel 2022 il comitato nomine autonomo si è riunito in media rispettivamente 6,5 e 7,5 volte all'anno, sempre con una durata media di 1 ora. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2022*.

⁶⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

2.1.3.2. Comitato per le remunerazioni

Il comitato per le remunerazioni è presente nel 97% delle società che aderiscono al Codice, dato stabile nel tempo⁷⁰. In cinque casi le attribuzioni sono affidate a un comitato unico avente funzioni in materia di nomine, remunerazioni e controllo e rischi⁷¹.

Le poche società che non hanno costituito tale comitato forniscono sempre (100% dei casi)⁷² una spiegazione che chiarisce come tale attribuzione sia stata affidata al consiglio o a un insieme di amministratori indipendenti non riuniti in comitato.

La composizione del comitato remunerazioni è quasi sempre in linea con le raccomandazioni del Codice relative alla maggioranza di amministratori indipendenti con presidente indipendente (99% dei casi)⁷³.

Il comitato remunerazioni si riunisce in media 6 volte all'anno, con una durata media di circa 1 ora e 10 minuti⁷⁴. Dall'esame delle riunioni si riscontra tuttavia che il 6% dei comitati dichiara di essersi riunito meno di due volte all'anno⁷⁵: si tratta di società di minori dimensioni (*i.e.* non grandi ai sensi del Codice) e con assetti proprietari prevalentemente concentrati (*i.e.* società concentrate ai sensi del Codice)⁷⁶.

⁷⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Dato stabile nel tempo: 97% nel 2023; 96% nel 2022; 97% nel 2020; 94% nel 2018. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2022*; Id. *Relazione annuale 2020*; Id. *Relazione annuale 2018*.

⁷¹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

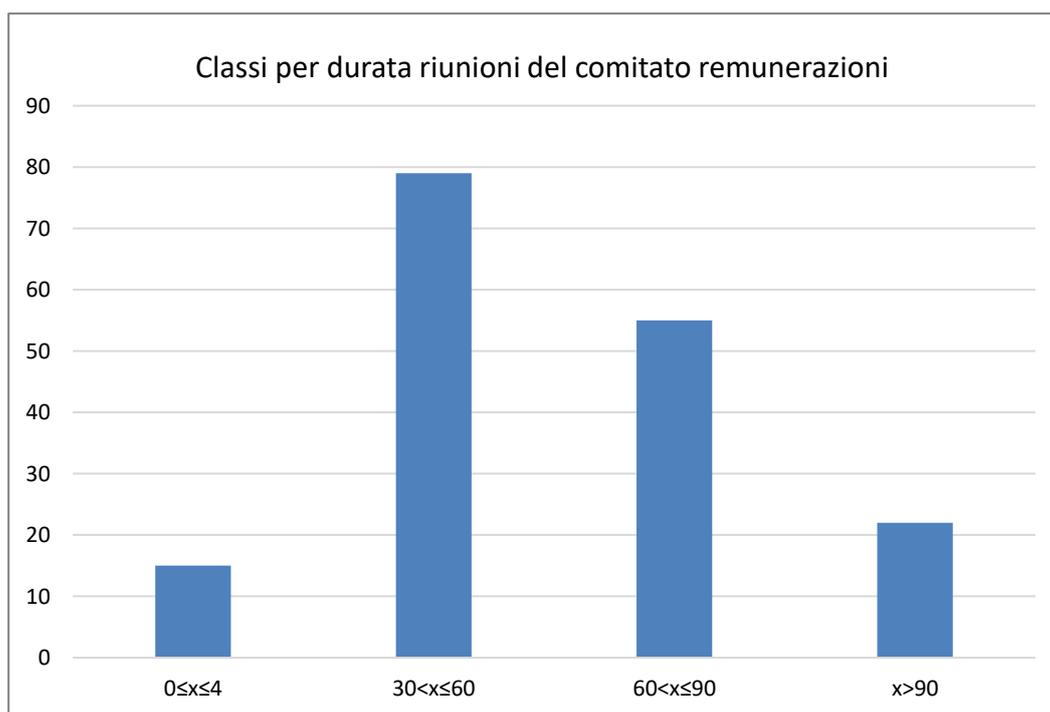
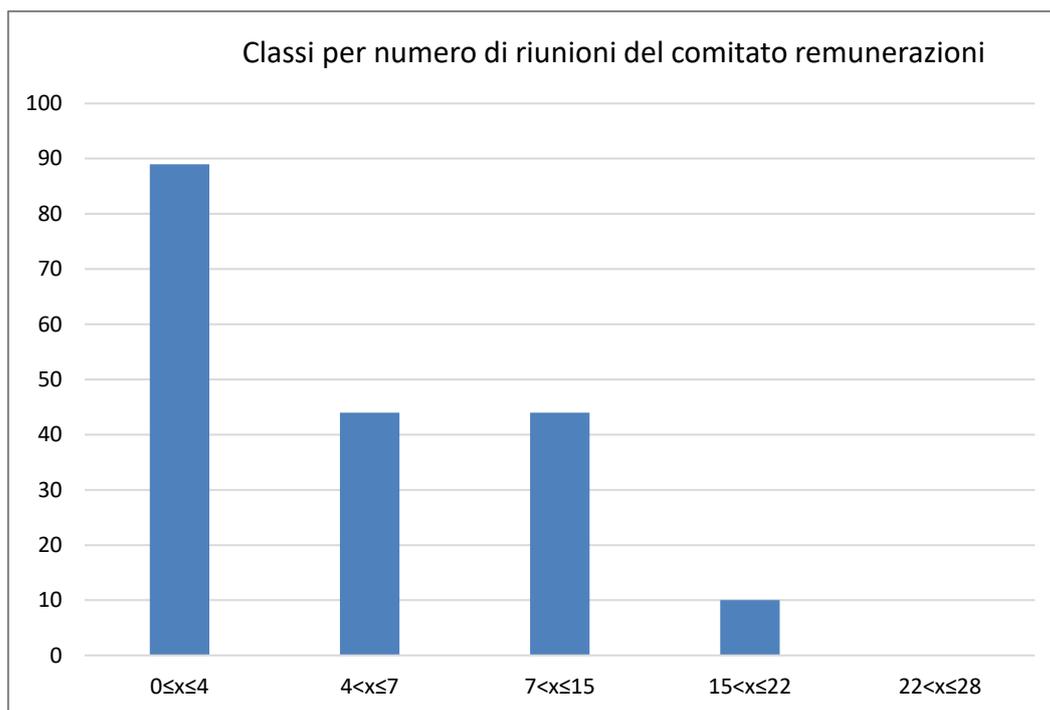
⁷² Assonime-Emittenti Titoli 2024. Dato stabile nel tempo. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2022*; Id. *Relazione annuale 2020*; Id. *Relazione annuale 2018*.

⁷³ Assonime-Emittenti Titoli 2025. Dato stabile nel tempo. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2022*; Id. *Relazione annuale 2020*; Id. *Relazione annuale 2018*.

⁷⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Dato stabile rispetto al 2023. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

⁷⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Era l'11% nel 2023. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

⁷⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2024.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

2.1.3.3. Comitato controllo e rischi

Il comitato controllo e rischi è stato costituito dalla quasi totalità delle società (98%)⁷⁷. Nei rari casi in cui le società non hanno istituito il comitato la motivazione è quasi sempre relativa all'esigenza di maggiore semplificazione del funzionamento del consiglio e dalla relativa attribuzione delle funzioni al *plenum* consiliare, come previsto dallo stesso Codice⁷⁸.

La composizione del comitato controllo e rischi è nel 99% dei casi in linea con le raccomandazioni del Codice; in continuità con gli anni scorsi, i pochi casi di non *compliance* non sempre sono spiegati⁷⁹.

Il comitato controllo e rischi si riunisce in media 8,7 volte all'anno, per una durata media di 2 ore circa⁸⁰.

Dall'esame delle informazioni fornite sulle riunioni svolte si riscontra che in sole due società il comitato controllo e rischi dichiara di essersi riunito meno di 2 volte all'anno: si tratta di società di minori dimensioni (*i.e.* non grande ai sensi del Codice) e con assetti proprietari concentrati (*i.e.* società concentrata ai sensi del Codice)⁸¹.

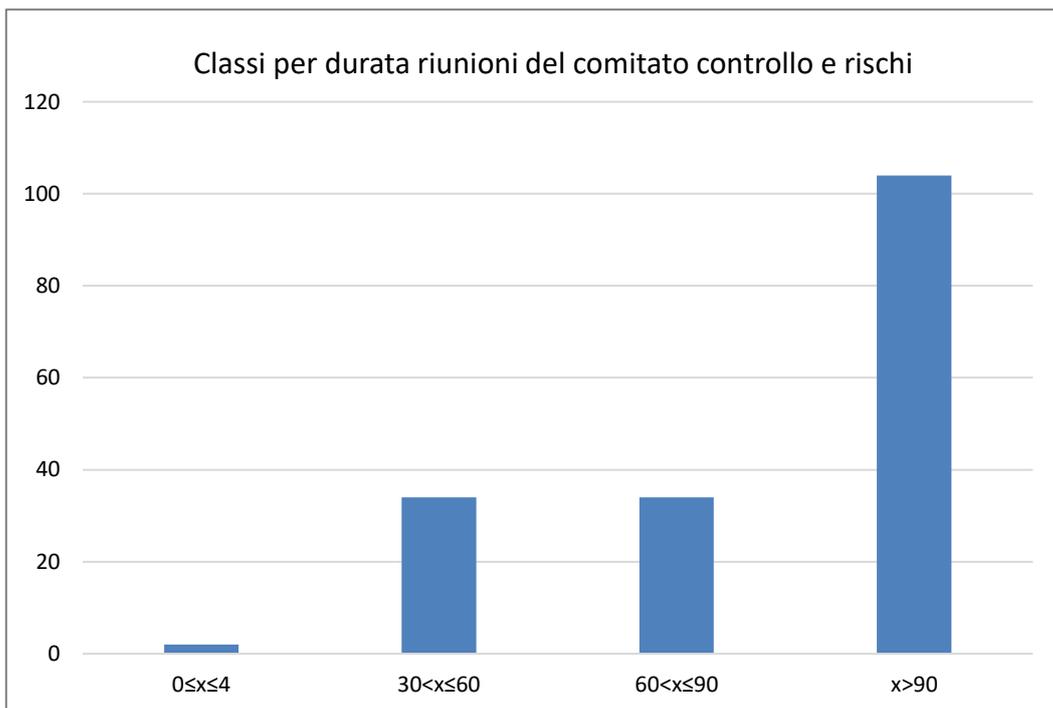
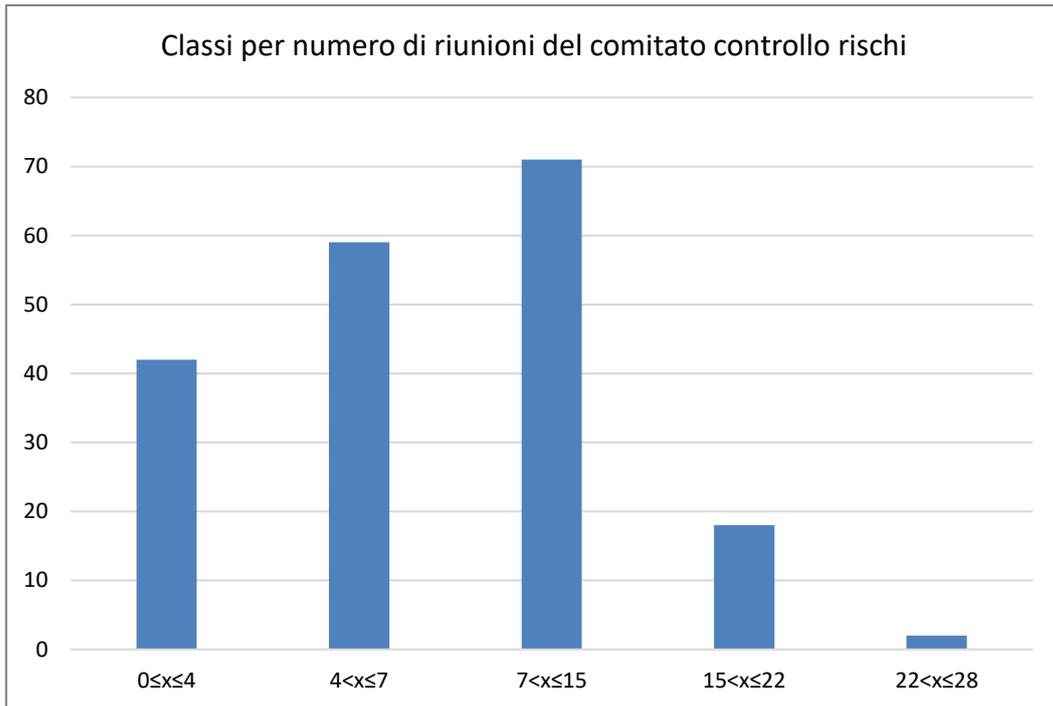
⁷⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Dato che segna una continuità con gli anni precedenti. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*.

⁷⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁷⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁸⁰ Erano 8,6 nel 2023 e 9,4 nel 2022 le riunioni annuali rilevate, con una media di circa 2 ore di durata. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*.

⁸¹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

2.2. Efficace funzionamento dell'organo amministrativo

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

2.2.1. Informazione pre-consiliare

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

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

Le relazioni sul governo societario pubblicate nel 2024 contengono quasi sempre (98%) indicazioni sulla circolazione dell'informazione pre-consiliare⁸². Il 93% delle società ha

⁸² Un dato che appare sostanzialmente stabile e in linea con gli anni precedenti. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023* p.27; Id, *Relazione annuale 2022*; p. 24, Id. *Relazione annuale 2021*, p. 45; Id., *Relazione 2020*, p. 43; Id., *Relazione annuale 2019*, p. 54; Id., *Relazione annuale 2018*, p. 45.

quantificato in modo preciso il preavviso normalmente ritenuto congruo: l'applicazione del Codice appare sostanzialmente stabile rispetto agli anni scorsi (90% nel 2023 e 87% nel 2022), confermando il progressivo miglioramento nel lungo termine rispetto agli anni precedenti (80% nel 2021, 75% nel 2020)⁸³. Una generale informazione sulla trasmissione della documentazione al consiglio è dunque ampiamente diffusa al di là del fattore dimensionale (100% nelle grandi, 98% nelle medie e 88% nelle piccole), ciò denota un miglioramento nella disclosure delle medie e piccole⁸⁴. In dettaglio, le Mid Cap dichiarano di rendere disponibile la documentazione pre-consiliare con un anticipo medio di almeno 2,5 rispetto alla riunione del consiglio. Nelle Small Cap, questo termine si riduce leggermente, con un anticipo medio di almeno 2 giorni. Il periodo indicato dalle società piccole e medie per la condivisione della documentazione ai consiglieri varia da un minimo di 1 a un massimo di 7 giorni⁸⁵. Inoltre, il 13% delle aderenti (27) non esclude la possibilità di rendere disponibile la documentazione pre-consiliare direttamente durante la riunione, in casi di particolare urgenza.

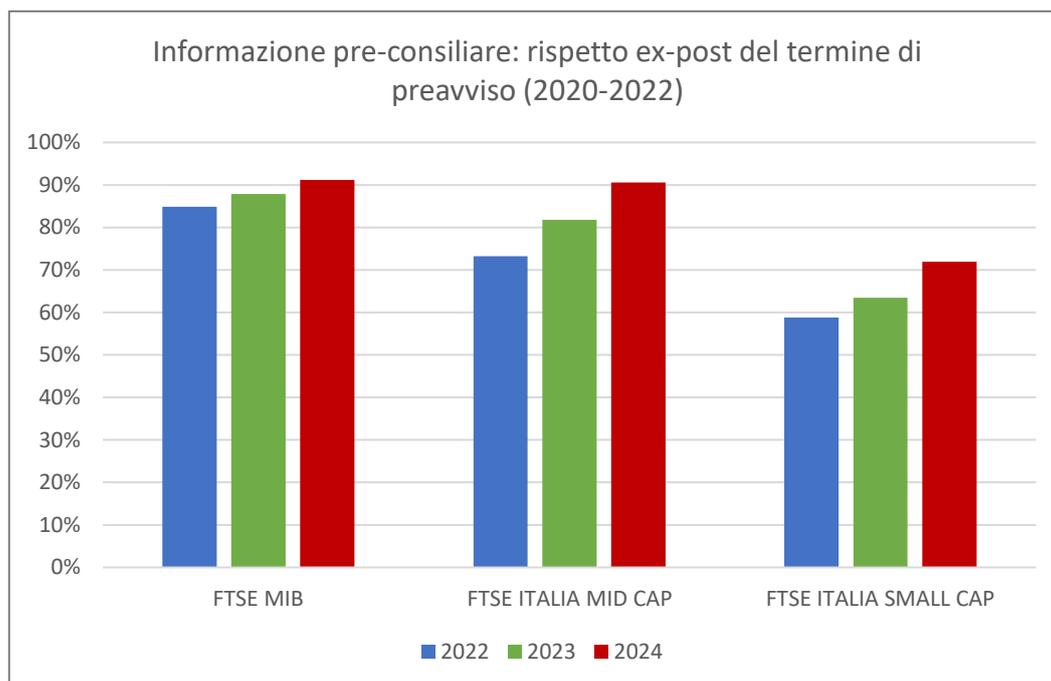
Quanto all'informativa che i consigli sono invitati a fornire *ex post* sull'effettiva congruità del preavviso, l'80% delle società ha fornito informazioni sull'effettivo rispetto dei termini previsti: il dato appare in aumento rispetto all'anno scorso (73% nel 2023), consolidando comunque il miglioramento avvenuto negli anni precedenti (circa 68% nel 2021 e 60% nel 2020)⁸⁶.

⁸³ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁸⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Rispetto al 2023, il dato resta sostanzialmente invariato per le società di maggiori dimensioni, mentre era il 93% nelle società medie e l'82% nelle piccole. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

⁸⁵ Nelle società del FTSE Mib, la documentazione viene generalmente resa disponibile con un anticipo medio di 3 giorni rispetto all'adunanza del consiglio, con un intervallo che varia da un minimo di 1 a un massimo di 5 giorni. In 5 casi viene considerata la possibilità di fornire la documentazione direttamente durante la riunione mentre, in soli 2 è previsto un anticipo superiore ai 5 giorni. Assonime-Emittenti Titoli, 2024.

⁸⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Questo tipo di informativa risulta essenziale per valutare l'effettiva adeguatezza dei flussi pre-consiliari rispetto ai parametri organizzativi stabiliti dalla società. Si osserva un significativo miglioramento sia nelle società di medie dimensioni che in quelle più piccole. È interessante notare che, rispetto allo scorso anno, il *gap* tra le società grandi e quelle medie si è praticamente azzerato: il preavviso è rispettato nel 91% dei casi sia per le FTSE Mib che per le Mid Cap. Al contrario, nelle Small Cap, la percentuale di quelle che forniscono tale informativa è aumentata al 71% rispetto al 63% dell'anno scorso⁸⁷.

Per quanto riguarda, invece, l'invio preventivo dell'informativa ai comitati endoconsiliari emerge che poco più della metà delle società aderenti (51%) non specifica il termine entro il quale la documentazione viene resa disponibile. Tale dato varia significativamente in funzione della dimensione della società, infatti, tra le Small Cap, il 62% delle società non fornisce dettagli sui tempi di invio delle informazioni, mentre la percentuale scende al 45% per le Mid Cap e al 21% per le FTSE Mib.

⁸⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024. In lieve aumento rispetto al 2023 dove erano l'88% per le FTSE Mib, l'82% per le Mid Cap e il 63% per le Small Cap. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

L'esame dell'organizzazione dei flussi informativi al consiglio è stato esteso anche alla verifica di eventuali previsioni di generica esenzione dal termine di preavviso per ragioni di riservatezza: si intendono in tal senso i casi in cui le ragioni di riservatezza sono addotte, in via preventiva, quali possibili giustificazioni per il mancato rispetto del termine di preavviso o, in generale, per un'informativa meno tempestiva ai consiglieri; si tratta di casi in cui la società non prevede, come raccomandato dal Comitato⁸⁸ e reso più esplicito nel Codice⁸⁹, adeguati presidi alternativi in presenza di tali fattispecie.

Questa casistica continua a riscontrarsi nel 24% delle società che aderiscono al Codice (dato in lieve ma progressivo miglioramento rispetto al 26% del 2023 e al 37% del 2022) e che prevedono generiche ragioni di riservatezza quali esimenti al rispetto del termine da esse previamente identificato come congruo⁹⁰. Nella maggior parte dei casi si tratta di previsioni generali che consentono alla società di derogare al rispetto dei termini di preavviso in presenza di ragioni di riservatezza o segretezza delle informazioni, talvolta anche con formule ampie che comprendono le informazioni sui dati previsionali o su operazioni strategiche, mentre in rari casi l'esimente si riconosce nella informativa *ex post*, ossia riconoscendo che – per ragioni di riservatezza – non è stato possibile rispettare il termine di preavviso preventivamente identificato nelle regole di funzionamento del consiglio e sono state fornite informazioni durante la riunione consiliare⁹¹.

Come già osservato dal Comitato nei precedenti Rapporti, il richiamo ai motivi di riservatezza appare incoerente con le *best practice* in materia e con gli obblighi di riservatezza che già gravano sui componenti degli organi sociali; inoltre si osserva che oltre un terzo delle società che prevedono generiche esenzioni al termine per ragioni di riservatezza dichiarano che la gestione della informativa pre-consiliare avviene tramite

⁸⁸ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2018*, p. 46.

⁸⁹ V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione 11*, nella parte in cui chiarisce che le ragioni di riservatezza dovrebbero essere *trattate "in modo da non pregiudicare la tempestività e la completezza dei flussi informativi"*.

⁹⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁹¹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

portali che dovrebbero assicurare tempestività e riservatezza dell'informativa, rendendo dunque ancora meno chiara l'esigenza di prevedere tali deroghe⁹².

2.2.2. Board evaluation

Il Codice CG raccomanda di procedere all'autovalutazione del consiglio di amministrazione e dei suoi comitati almeno ogni tre anni, in vista del rinnovo dell'organo di amministrazione. La *raccomandazione 22* introduce un importante elemento di flessibilità nella *governance* delle società quotate, fatta eccezione per le società grandi e non concentrate, per le quali la *board review* è raccomandata su base annuale⁹³.

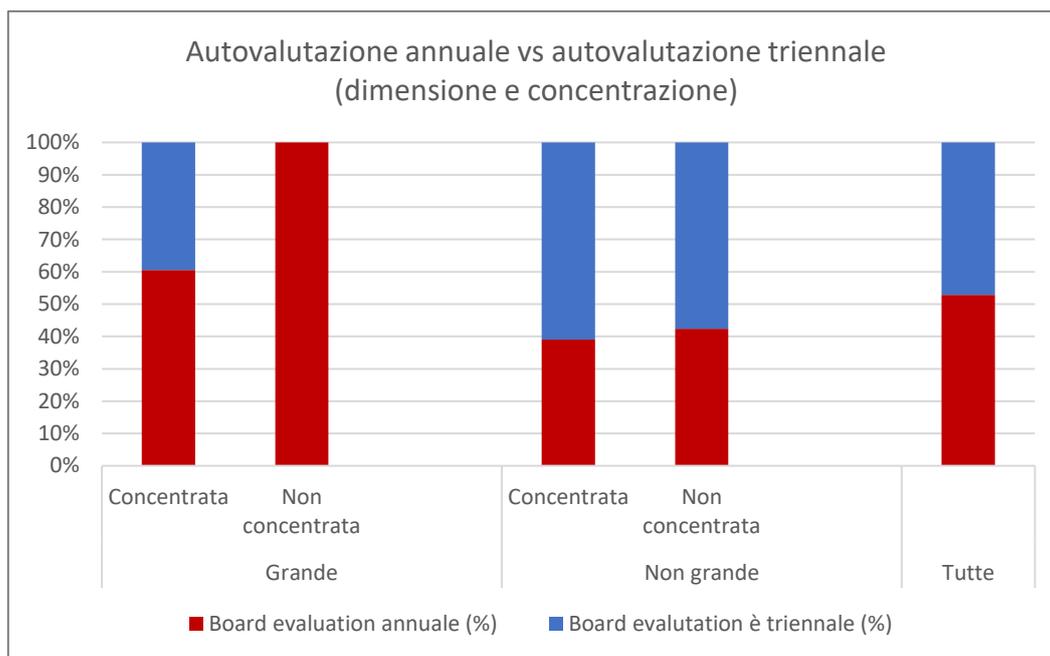
È interessante notare come, a tre anni di applicazione del nuovo Codice, questa misura di flessibilità abbia riscosso un notevole successo, portando a una rilevante semplificazione e, auspicabilmente, maggiore efficienza delle autovalutazioni di oltre la metà delle società non-grandi e di oltre un terzo delle società grandi ma a proprietà concentrata. Il 57% delle società non-grandi ai sensi del Codice ha infatti dichiarato di procedere a una autovalutazione triennale⁹⁴ (rispettivamente il 57% delle piccole e non concentrate e il 58% delle piccole e concentrate); questa facoltà è stata parimenti colta dal 39% delle società grandi con assetti proprietari concentrati⁹⁵.

⁹² Il 55% delle società che aderiscono al Codice dichiara l'utilizzo di portali dedicati alla circolazione dell'informativa pre-consiliare; circa il 46% delle società che richiamano l'esimente della riservatezza dichiarano anche l'utilizzo di tali portali che dovrebbero ragionevolmente escludere l'esimente sopra richiamata. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁹³ Per le società grandi diverse da quelle a proprietà concentrata il Codice prevede una autovalutazione annuale che potrà essere condotta con modalità differenziate nel corso del mandato consiliare. Queste società sono inoltre invitate a considerare l'opportunità di avvalersi del supporto di un consulente indipendente ogni tre anni. V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione 22*.

⁹⁴ Si tratta prevalentemente (48% delle non grandi) di casi in cui la decisione di procedere all'autovalutazione è stata effettivamente implementata; mentre una parte delle società non grandi (9% di tutte le società non grandi) ha solo dichiarato l'intenzione di procedere all'autovalutazione su base triennale. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁹⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2024.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

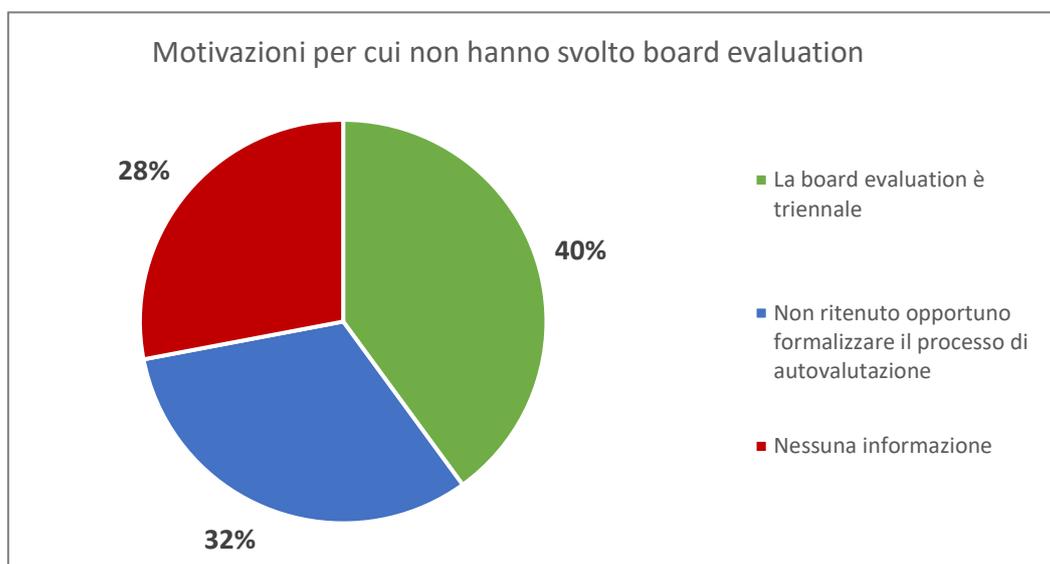
Quanto alla frequenza del processo di autovalutazione, tenuto conto della sua cadenza eventualmente triennale, le informazioni fornite nelle relazioni di governance riportano un quadro sostanzialmente stabile nel tempo: anche quest'anno la maggior parte delle società (pari all'87% del totale⁹⁶) ha comunicato di avere condotto l'attività di autovalutazione del consiglio di amministrazione, con un grado di adesione piuttosto diffuso al di là del dato dimensionale (97% delle FTSE Mib, 94% delle Mid Cap, 80% delle Small Cap)⁹⁷.

Delle 27 società che non hanno effettuato l'autovalutazione o non forniscono informazioni in merito, più della metà ha fornito una spiegazione in coerenza con il principio del "comply or explain". L'analisi delle motivazioni evidenzia che nella maggior parte dei casi la scelta è determinata dalla decisione della società di svolgere l'autovalutazione con cadenza triennale e di procedervi in futuro (ad esempio, in occasione del prossimo rinnovo del consiglio, condizione spesso invocata dalle società di nuova quotazione); nei restanti casi la società ha scelto di non procedere alla

⁹⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Dato sostanzialmente stabile nel tempo, era l'88% nel 2023. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

⁹⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

formalizzazione del processo ritenendo che tale prassi non appaia utile o funzionale in ragione degli assetti proprietari e/o delle dimensioni della società o del consiglio⁹⁸.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Quasi tutte le società che hanno realizzato l'autovalutazione hanno comunicato almeno qualche elemento relativo alle sue modalità di svolgimento (89%)⁹⁹.

Il livello di *compliance* non appare sostanzialmente influenzato dalla dimensione nelle società: tutte le società FTSE Mib che dichiarano di condurre la *board review* forniscono anche informazioni in merito alle modalità con cui viene condotta. La percentuale rimane però comunque elevata nelle società Mid Cap (90%) e nelle Small Cap (84%). Il dato appare sostanzialmente stabile nel tempo, con un miglioramento nelle società medie e piccole¹⁰⁰.

⁹⁸ In questi casi, si tratta sempre di "società non grandi" come definite dal Codice di Corporate Governance. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

⁹⁹ Dato in lieve miglioramento rispetto all'ultimo triennio e soprattutto rispetto all'85% del 2018, 84% del 2017 e 81% del 2016. Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*; Id., *Relazione annuale 2021*; Id., *Relazione annuale 2020*; Id., *Relazione annuale 2019*.

¹⁰⁰ Le società di minori dimensioni dimostrano un miglioramento nel tempo, sia rispetto al 2021 (95% per le Mid Cap e 85% per le Small Cap), sia con riferimento al 76% del 2018. Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2021*; Id., *Relazione annuale 2020*; Id., *Relazione annuale 2019*.

Quasi sempre (97%) le società dichiarano di aver condotto l'autovalutazione mediante l'uso di questionari, mentre è meno frequente lo svolgimento di interviste (32%). Talvolta i due strumenti sono utilizzati cumulativamente (31%)¹⁰¹.

L'86% delle società che dichiarano di aver condotto la *board evaluation* fornisce informazioni in merito al soggetto incaricato della relativa attività¹⁰²: nella maggior parte di questi casi la società affida l'istruttoria al consiglio o a una sua componente, eventualmente insieme a una funzione interna o un consulente esterno della società. Più in dettaglio, il 77% delle società che ha svolto la *board evaluation* ha affidato tale compito a un comitato consiliare (frequentemente il comitato nomine autonomo o unificato con altri), a una componente indipendente del consiglio (il LID o in taluni casi il presidente di un comitato consiliare) o al presidente del consiglio di amministrazione¹⁰³; in un ulteriore 9% dei casi, l'autovalutazione viene genericamente attribuita al consiglio senza ulteriori specificazioni sui soggetti incaricati dell'istruttoria¹⁰⁴.

Circa due terzi dei componenti interni al Consiglio incaricati dell'autovalutazione sono affiancati da una funzione interna (es. affari societari) e/o da un consulente esterno, mentre appare stabile il numero delle società che affidano l'attività di autovalutazione esclusivamente a una componente esterna: al solo consulente esterno (11% delle società che svolgono la *board evaluation* rispetto all'8% del 2023) o soltanto a una funzione interna (3% delle società che svolgono la *board evaluation* rispetto al 6% del 2023)¹⁰⁵ o a entrambe, consulente e funzione interna, nel restante 1% dei casi in cui è stata condotta l'autovalutazione¹⁰⁶.

¹⁰¹ Dato stabile nel tempo. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

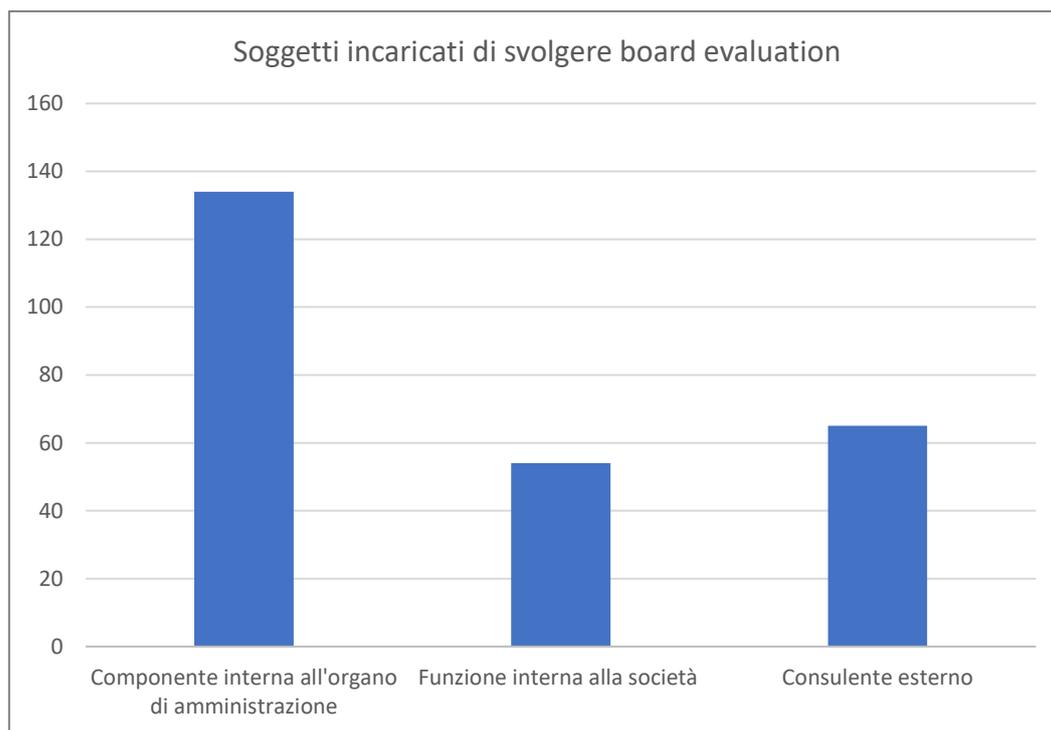
¹⁰² Dato sostanzialmente stabile nell'ultimo triennio. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁰³ Si tratta complessivamente del 67% delle società quotate. La decisione di affidare l'istruttoria a una componente interna al consiglio di amministrazione appare comunque migliorata rispetto al 61% registrato nel 2022 (quest'ultimo dato va raffrontato con l'86% indicato sopra, calcolato sul totale delle società che hanno svolto l'autovalutazione). Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁰⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁰⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁰⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2024.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

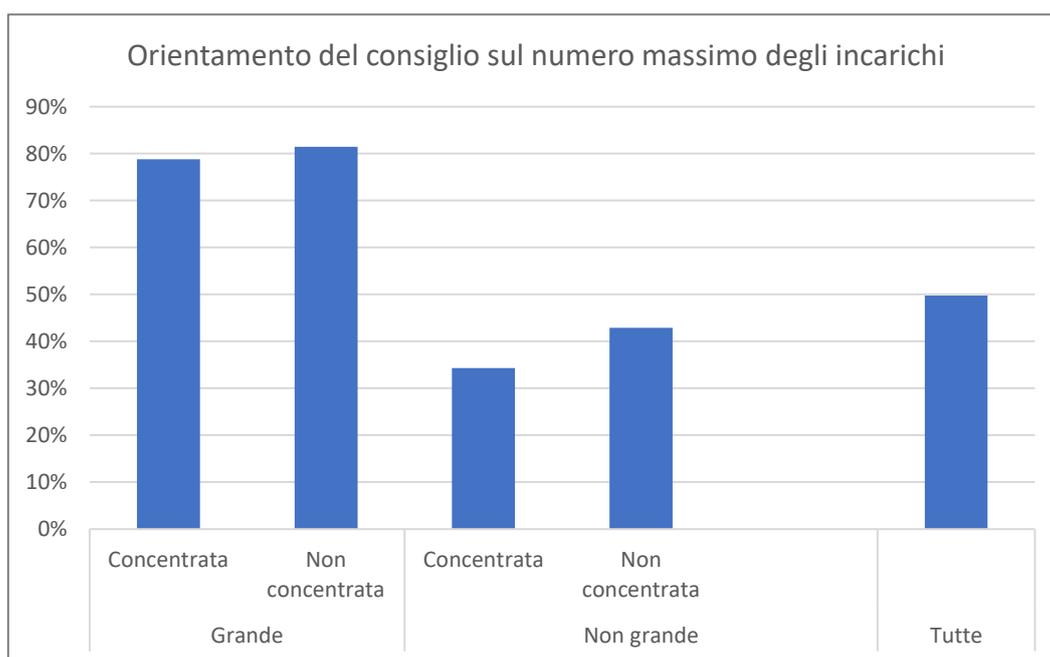
Se ne deduce che l'assenza di una chiara supervisione del consiglio della *board review* si rinviene in circa un quarto delle società che hanno svolto l'autovalutazione del consiglio e dei suoi comitati (9% delle società che svolgono l'autovalutazione senza fornire informazioni e 14% delle società che dichiarano di aver affidato l'istruttoria esclusivamente a soggetti esterni rispetto al consiglio)¹⁰⁷. Il dato fornito dalle relazioni pubblicate nel 2024 segna un significativo miglioramento, soprattutto nella chiarezza sulle informazioni fornite (nel 2023 erano rispettivamente il 16% delle società che svolgevano l'autovalutazione senza fornire informazioni - già in miglioramento rispetto al 23% del 2022 - e il 16% delle società che avevano affidato l'istruttoria esclusivamente a soggetti esterni rispetto al consiglio)¹⁰⁸.

¹⁰⁷ Le percentuali sono calcolate sul totale delle 175 società che hanno svolto l'autovalutazione.

¹⁰⁸ Anche in questo caso le percentuali sono calcolate sul numero delle società che hanno svolto l'autovalutazione. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*. Si ricorda che tali aspetti sono stati individuati tra le criticità nella Lettera del Presidente del Comitato per la Corporate Governance del 2018 e del 2020. V. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2020*, p. 48; Id, *Relazione annuale 2018*, p. 50.

2.2.3. Orientamento del consiglio sul numero massimo degli incarichi

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



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

L'espressione di questo orientamento nelle società grandi è stabile rispetto agli anni scorsi: nelle relazioni pubblicate nel 2024, l'80% dei consigli delle società grandi indica il proprio orientamento sul numero massimo degli incarichi (era l'82% nel 2023)¹⁰⁹. In generale, si osserva che anche le società piccole, non soggette alla raccomandazione del Codice, hanno deciso di aderire a questa *best practice*: oltre un terzo delle società non-grandi¹¹⁰ ha previsto un orientamento sul numero massimo degli incarichi degli amministratori.

¹⁰⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

¹¹⁰ Si tratta del 37% delle società non-grandi. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

2.2.4. Orientamento del consiglio uscente sulla sua composizione ottimale

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

In quasi tutte le società non concentrate che hanno proceduto al rinnovo dell'organo di amministrazione nel 2024 il consiglio ha espresso un orientamento sulla sua composizione ottimale: si tratta di 20 società su 24 che hanno rinnovato il consiglio nel 2024 (83%)¹¹¹. Il grado di *compliance* appare influenzato dalle dimensioni della società a proprietà non concentrata, risultando più elevato nelle società di maggiori dimensioni: l'orientamento è stato espresso dal 100% delle società grandi e dal 76% delle società medio-piccole che sono a proprietà non concentrata e che hanno rinnovato il consiglio nel 2024¹¹².

¹¹¹ Nel 2023, un orientamento sulla composizione ottimale dell'organo di amministrazione è stato espresso nel 73% delle società non concentrate (15 su 21). Il dato appare in significativo miglioramento, seppur con riferimento a campioni molto limitati, rispetto al 2022, quando l'orientamento è stato espresso nel 50% delle società non concentrate che hanno proceduto al rinnovo nel 2022 (9 società su 18). Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

¹¹² L'aumento è rilevante anche se si considerano le società non concentrate del 2021, ossia le stesse società nel precedente rinnovo del board (73% nel 2021), rispetto all'anno scorso (71%); dato quest'ultimo che naturalmente riguarda un diverso gruppo di società che ha rinnovato il board l'anno scorso ma costituisce comunque un utile parametro per valutare gli effetti delle raccomandazioni contenute nella Lettera del Presidente del Comitato del Comitato per la Corporate Governance 2022 e 2023. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

Categoria	rinnovo nel 2024	orientamento espresso	% orientamento in caso di rinnovo
non-concentrate	24	20	83%
piccole	17	13	76%
grandi	7	7	100%
concentrate	47	16	34%
piccole	36	10	28%
grandi	11	6	55%
totale	71	36	51%

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

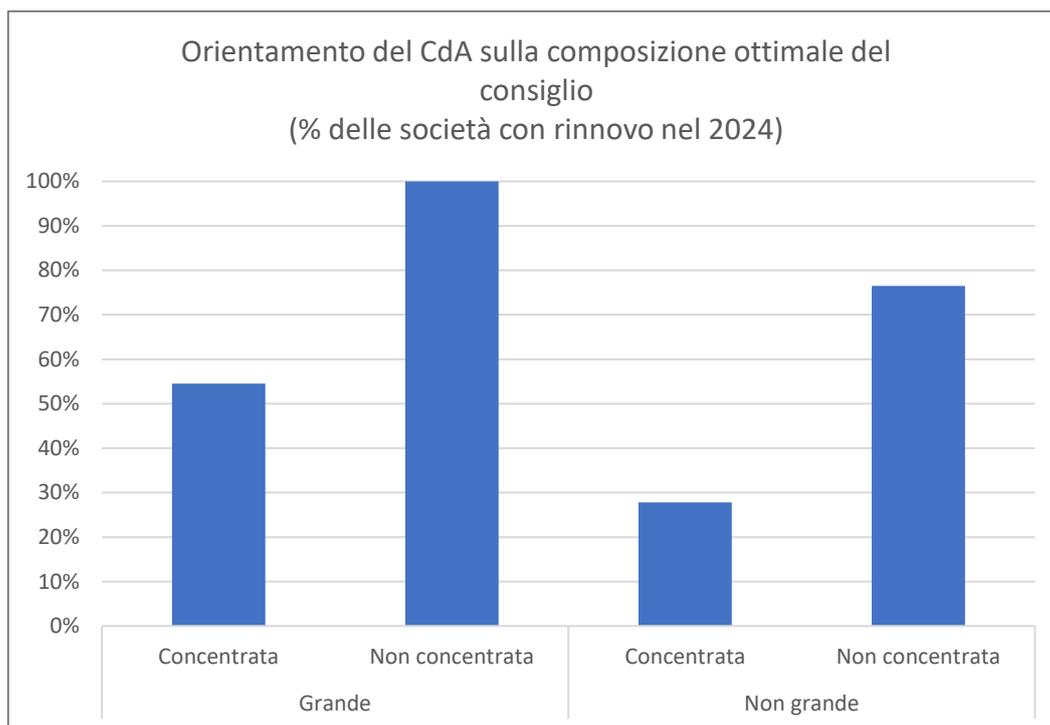
L'espressione dell'orientamento si rileva peraltro anche nelle società a proprietà concentrata che hanno rinnovato l'organo di amministrazione nel 2024, dove un terzo dei consigli ha deciso di applicare volontariamente questa *best practice*, esprimendo un orientamento sulla sua composizione ottimale (34%)¹¹³. La dimensione della società appare influenzare notevolmente anche l'applicazione volontaria di questa *best practice*: l'orientamento è stato espresso nel 55% delle società grandi e nel 28% delle medio-piccole che sono a proprietà concentrata e che hanno rinnovato il consiglio nel 2024¹¹⁴.

Complessivamente, dunque, in poco più della metà (51%) delle società che hanno rinnovato il consiglio di amministrazione nel 2024 è stato espresso un orientamento sulla sua composizione ottimale. Rispetto al 2021, anno in cui il grado di *compliance* era del 52%, si osserva una stabilità nella percentuale degli orientamenti espressi in prossimità del rinnovo del consiglio, confermata anche nel triennio 2022-2020¹¹⁵.

¹¹³ In questo caso il dato appare stabile rispetto al 2021, ossia con riferimento alle medesime società concentrate nel precedente rinnovo del board (33% nel 2021) e in lieve diminuzione rispetto al 2023, quando il 43% dei consigli delle società concentrate con rinnovo nel medesimo anno ha espresso un orientamento sulla propria composizione ottimale. Assonime-Emittenti Titoli 2021, 2023.

¹¹⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹¹⁵ Erano rispettivamente il 53% nel 2023, 40% nel 2022, il 52% nel 2021, il 49% nel 2020; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

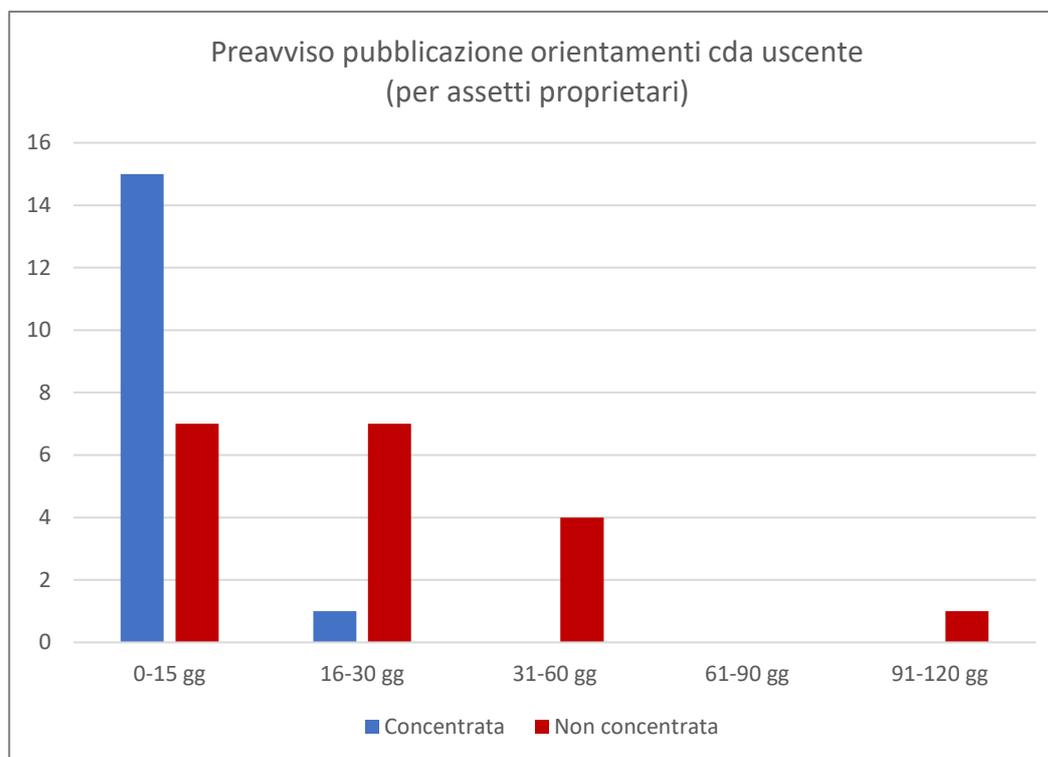
Dove reso pubblico¹¹⁶, l'orientamento dei consigli uscenti nelle società a proprietà non concentrata è, nella maggior parte dei casi, pubblicato in anticipo rispetto alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione: più in dettaglio, 14 società su 20 hanno pubblicato l'orientamento con anticipo (min 8, max 133 giorni prima della pubblicazione dell'avviso di convocazione), mentre in 6 la pubblicazione è avvenuta contestualmente alla pubblicazione dell'avviso di convocazione¹¹⁷. La media del preavviso con cui è pubblicato l'orientamento rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione è di 30 giorni (era di 24 giorni nel 2023); tuttavia, la variabilità nella scelta del preavviso è molto elevata; infatti, meno della metà degli orientamenti è pubblicato con un preavviso di almeno 30 giorni¹¹⁸.

¹¹⁶ I dati menzionati fanno riferimento alla data di pubblicazione degli orientamenti presenti sul sito web delle società o della relazione illustrativa predisposta dal consiglio di amministrazione, che fornisce dettagli e chiarimenti in merito alla composizione ritenuta ottimale. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹¹⁷ La media del preavviso non cambia significativamente anche considerando quale termine *a quo* il quarantesimo giorno precedente alla data effettiva dell'assemblea. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹¹⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Il dato appare in lieve miglioramento se confrontato – con tutti i *caveat* del caso, considerando che, da un lato, le società considerate sono diverse, dall'altro, quest'anno le società non concentrate hanno pubblicato più orientamenti (83% vs. 71% del 2023) – con quello dell'anno scorso, quando gli orientamenti espressi sono stati pubblicati con un preavviso medio di circa 24 gg. Resta

Il termine di preavviso nelle società a proprietà concentrata varia invece tra un minimo di 5 e un massimo di 20 giorni precedenti alla pubblicazione dall'avviso di convocazione (con una media di circa 2 giorni)¹¹⁹; in 12 casi la pubblicazione dell'orientamento è stata sostanzialmente contestuale alla pubblicazione dell'avviso di convocazione e della relazione illustrativa del consiglio sul relativo punto all'ordine del giorno¹²⁰.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Nella definizione delle modalità di pubblicazione dell'orientamento, il Codice raccomanda che questa avvenga con congruo anticipo rispetto alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea di rinnovo del consiglio.

invariato, invece, rispetto allo scorso anno, il numero di società che ha pubblicato l'orientamento contestualmente con l'avviso di convocazione. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

¹¹⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹²⁰ In questo caso, la tempestività degli orientamenti pubblicati dalle società concentrate risulta peggiorata rispetto al 2023, quando il preavviso medio era di 14 giorni. Questo calo potrebbe essere attribuito al fatto che nel 2023 un numero maggiore di grandi società concentrate (5) ha rinnovato il consiglio di amministrazione e pubblicato l'orientamento. Anche in questo caso, valgono tutti i *caveat* già ampiamente illustrati nelle note precedenti. Assonime-Emittenti Titoli 2024. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

Complessivamente, si osserva dunque che gli orientamenti espressi nel 2024 in vista del rinnovo del consiglio in tutte le società che aderiscono al Codice (dunque a prescindere dalla concentrazione degli assetti proprietari) sono stati pubblicati con un anticipo medio di 18 giorni rispetto alla data di pubblicazione dell'avviso di convocazione. Considerata la grande variabilità dei termini scelti dalle singole società, è utile pertanto indicare che soltanto nel 22% dei casi la pubblicazione è avvenuta con un anticipo di almeno 30 giorni¹²¹. Nella maggior parte dei restanti casi infatti (78%) il preavviso è inferiore a 30 giorni prima della pubblicazione dell'avviso di convocazione: in particolare, in più di un terzo di questi casi il preavviso è sostanzialmente nullo (la pubblicazione dell'orientamento è contestuale a quella dell'avviso di convocazione) mentre nei restanti due terzi dei casi il preavviso medio è di 23 giorni¹²². Tuttavia, pur considerando che il campione di riferimento varia di anno in anno, essendo legato al rinnovo del *board* che occorre fisiologicamente – quasi sempre – su base triennale, i dati evidenziano un costante miglioramento rispetto alla tempestività degli orientamenti pubblicati soltanto l'anno scorso, quando la media generale del preavviso era pari a 17 giorni e soltanto il 16% degli orientamenti è stato pubblicato con un anticipo di almeno 30 giorni rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea¹²³.

2.2.5. Piani di successione

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

¹²¹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

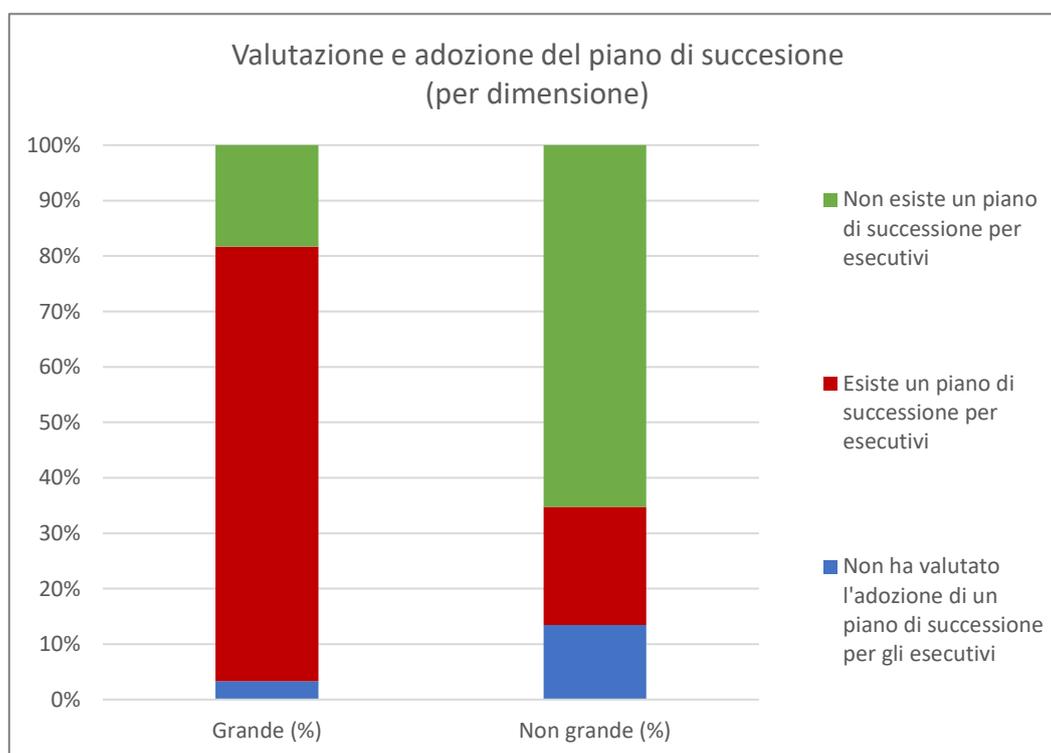
¹²² Complessivamente, quando l'orientamento è pubblicato con meno di 30 giorni di anticipo rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione, il preavviso medio è di 6 giorni (calcolato considerando anche le 15 società dove il preavviso non sussiste). Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹²³ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

piano almeno per i casi di cessazione anticipata dalla carica del CEO e degli altri amministratori esecutivi.

Dalle relazioni sul governo societario risulta che nel 97% delle società grandi il consiglio ha valutato se adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi, mentre l'81% ha deciso anche di elaborarlo¹²⁴. Il dato appare stabile rispetto all'80% del 2023 e al 76% del 2022¹²⁵ e in aumento rispetto al 55% del 2021.

Considerando la più ampia platea delle società che aderiscono al Codice è interessante notare come anche le società di minori dimensioni (non-grandi ai sensi del Codice) abbiano valutato l'eventuale adozione di un piano (86%) e scelto volontariamente di adottarlo (25%). Nella prassi, dunque, la previsione di un piano di successione continua ad essere condizionata dalle dimensioni della società.

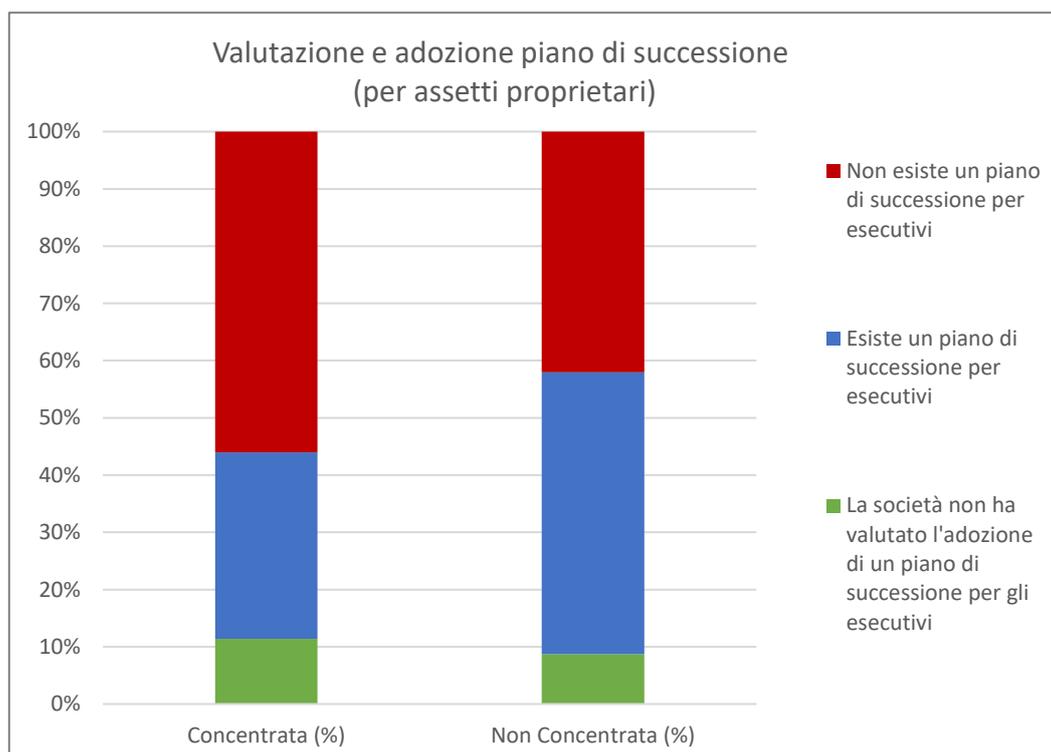


Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

¹²⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹²⁵ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2022*; Id. *Relazione annuale 2021*.

Al contrario, gli assetti proprietari giocano un ruolo secondario sulla scelta di predisporre un piano di successione. Tra le società grandi, il piano è stato adottato rispettivamente dall'81% delle grandi e non concentrate e dal 76% delle grandi e concentrate. La concentrazione proprietaria gioca un ruolo più rilevante invece nei casi in cui la predisposizione del piano sia "volontaria", dove il piano è adottato dal 29% delle società piccole e non concentrate e dal 18% delle piccole e concentrate.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Complessivamente, dunque, considerando tutte le società che aderiscono al Codice, un piano è stato adottato nel 38% dei casi (sostanzialmente stabile rispetto al 40% del 2023 e al 37% del 2022)¹²⁶: la previsione di un piano appare influenzata anche dagli assetti proprietari, considerando che un piano si rinviene nel 49% delle società a proprietà non concentrata e nel 33% di quelle a proprietà concentrata¹²⁷.

¹²⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹²⁷ Come già indicato precedentemente, il *gap* tra concentrate e non concentrate è in questo caso trainato dalle società di minori dimensioni. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

2.3. Amministratori indipendenti

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

Il Codice individua le circostanze che compromettono, o appaiono compromettere, l'indipendenza di un amministratore, fornendo un elenco di parametri non esaustivi che devono essere considerati ai fini della valutazione di indipendenza (*raccomandazione 7*). La valutazione dell'indipendenza occorre subito dopo la nomina dei consiglieri e durante il corso del mandato al ricorrere di circostanze rilevanti ai fini dell'indipendenza e comunque con cadenza almeno annuale (*raccomandazione 6*); nella valutazione si considerano sia le condizioni elencate nella *raccomandazione 7* sia ogni eventuale altra circostanza che incide o può apparire incidere sull'indipendenza dell'amministratore (*raccomandazione 6*). Il criterio della prevalenza della sostanza sulla forma è stato mantenuto¹²⁸ nel nuovo Codice e reso più esplicito nella stessa formulazione della *raccomandazione 7* che si riferisce alle situazioni che compromettono o anche soltanto appaiono compromettere¹²⁹ l'indipendenza di un amministratore, evidenziandosi dunque la necessità di un'adeguata valutazione formale e sostanziale circa la loro sussistenza nel caso concreto.

Le singole condizioni di non indipendenza sono state sostanzialmente confermate nel nuovo Codice, con alcuni importanti rafforzamenti: è stata espressamente esclusa l'indipendenza (*rectius* la stessa non esecutività) per gli amministratori indipendenti che siedono nel comitato esecutivo¹³⁰ ed è stata estesa la rilevanza delle relazioni

¹²⁸ E anzi esteso all'intera adesione al Codice. V. Codice di Corporate Governance 2020, *Introduzione*, in base al quale “le società adottano il Codice con prevalenza della sostanza sulla forma e applicano le sue raccomandazioni secondo il principio del “comply or explain”.

¹²⁹ V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione 7*.

¹³⁰ V. Codice di Corporate Governance 2020, *definizioni*, amministratori esecutivi.

“significative” ai tre anni precedenti¹³¹. Si è inoltre chiarito che il computo dei nove esercizi negli ultimi dodici comprende anche gli esercizi non consecutivi.

Tra le condizioni di non indipendenza non è più menzionata la carica di presidente del consiglio di amministrazione che potrà essere dunque valutato indipendente a condizione che sia stato candidato espressamente a tale ruolo (*raccomandazione 23*) e ove non ricorrano le condizioni di non indipendenza stabilite per tutti gli amministratori indipendenti. Ove valutato indipendente, il presidente può partecipare ai comitati consiliari a condizione che essi siano composti in maggioranza da altri consiglieri indipendenti e non può presiedere il comitato remunerazioni o il comitato controllo e rischi (*raccomandazione 7*, ultimo capoverso).

2.3.1. Applicazione dei criteri di indipendenza

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

La *disapplicazione* sistematica, cioè a prescindere dalla valutazione dei singoli consiglieri, di uno o più dei criteri proposti dal Codice per la valutazione dell’indipendenza è piuttosto rara (1% delle società, in calo rispetto al 2% del 2023 e al 4% nel 2022)¹³². Queste situazioni sono considerate non in linea con il Codice, come chiarito nelle Q&A¹³³ funzionali all’applicazione del Codice. La disapplicazione è sempre motivata dalle società, seppur mediante il ricorso a generiche considerazioni circa l’opportunità di non applicare il criterio.

¹³¹ V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione 7*, lett. c).

¹³² Si tratta di 2 società che hanno dichiarato di voler disapplicare uno o più criteri di indipendenza previsti dal Codice, rispetto alle 4 dell’anno scorso e alle 13 del 2022. Assonime-Emittenti Titoli 2024. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2022*.

¹³³ V. Q.Racc.10 che chiarisce come “la disapplicazione generale di uno o più fattispecie sintomatiche di assenza di indipendenza, che prescinde dalla valutazione della situazione del singolo amministratore, non è consentita”.

Alcune società non hanno disapplicato in via generale, invece, i criteri del Codice, ma hanno valutato, nel caso concreto, l'indipendenza del singolo amministratore, nonostante la sussistenza formale di una delle condizioni sintomatiche individuate dal Codice, in virtù del principio della "prevalenza della sostanza sulla forma"; si tratta di 30 società (14% del totale delle aderenti al Codice)¹³⁴. Tutte le società che disapplicano uno o più criteri con "prevalenza della sostanza sulla forma" forniscono una giustificazione con riferimento al caso concreto, riportando informazioni, più o meno specifiche, in relazione ai singoli amministratori interessati¹³⁵. Il criterio più frequentemente disapplicato con riferimento al singolo amministratore è quello della carica ultra-novennale.

Complessivamente, quindi, un quinto (15%) delle società quotate disapplica uno o più criteri in via generale o ha valutato l'indipendenza in maniera sostanziale pur in presenza di indici di non indipendenza: il dato appare sostanzialmente stabile rispetto agli ultimi due anni e in lieve miglioramento rispetto agli anni precedenti¹³⁶.

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

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

Dal monitoraggio 2024 emerge il consolidarsi di un incremento significativo, evidentemente incentivato dalla edizione 2020 del Codice, nella *disclosure* che le società offrono nelle relazioni sul governo societario in merito alla valutazione della

¹³⁴ Dato pressoché invariato negli ultimi anni. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹³⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Il dato appare stabile rispetto all'anno scorso, quando la disapplicazione individuale è stata riscontrata in 23 società (15% delle società). Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

¹³⁶ Nel 2019 erano circa un quarto. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2019*, p. 65.

significatività delle relazioni commerciali, finanziarie e professionali, che potrebbero rilevare ai fini di una corretta applicazione dei criteri di indipendenza (75% sostanzialmente stabile rispetto al 71% dello scorso anno ma in aumento rispetto al 55% del 2022, al 25% del 2021 e appena al 9% del 2020)¹³⁷. La previsione di uno o più parametri è molto frequente tra le società del FTSE Mib (88%) e del Mid Cap (81%), mentre lo è di meno tra le società Small Cap (58%)¹³⁸.

Le società hanno previsto sempre¹³⁹ almeno un parametro quantitativo, accompagnato in più di due terzi dei casi da un parametro qualitativo.

Tra i parametri quantitativi, quelli più frequentemente utilizzati sono quelli legati al reddito del singolo amministratore e al fatturato dello studio professionale (circa 56%). È rilevante anche la presenza di un parametro di significatività fissato in termini monetari (40%), mentre meno frequente è la previsione di un parametro legato al compenso percepito come amministratore (32%)¹⁴⁰. Le maggior parte delle società hanno individuato e adottato criteri qualitativi che, in linea con quanto indicato nel Codice, mirano a evidenziare l'impatto che le relazioni professionali – come rapporti di lavoro subordinato, autonomo o di collaborazione – possono avere sulla posizione e sul ruolo dell'amministratore, nonché la rilevanza dell'operazione, considerando il suo profilo strategico o straordinario, e le possibili conseguenze reputazionali per l'interessato. In taluni casi sono stati considerati anche il coinvolgimento in cariche o attività politiche di rilievo svolte in modo continuativo, nonché le relazioni con dirigenti di enti pubblici, laddove queste possano compromettere l'indipendenza di giudizio dell'amministratore.

¹³⁷ Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*; Id., *Relazione annuale 2021*, p. 61. È rilevante notare come 6 società abbiano adottato soltanto criteri di natura qualitativa e 6, pur dichiarando la definizione di criteri quantitativi e qualitativi, non li hanno resi disponibili sul sito della società né hanno sintetizzato il loro contenuto nella relazione sul governo societario. L'assenza di informazioni dettagliate sui parametri adottati da queste 6 società non consente di valutarli né di considerarli nelle analisi di dettaglio. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

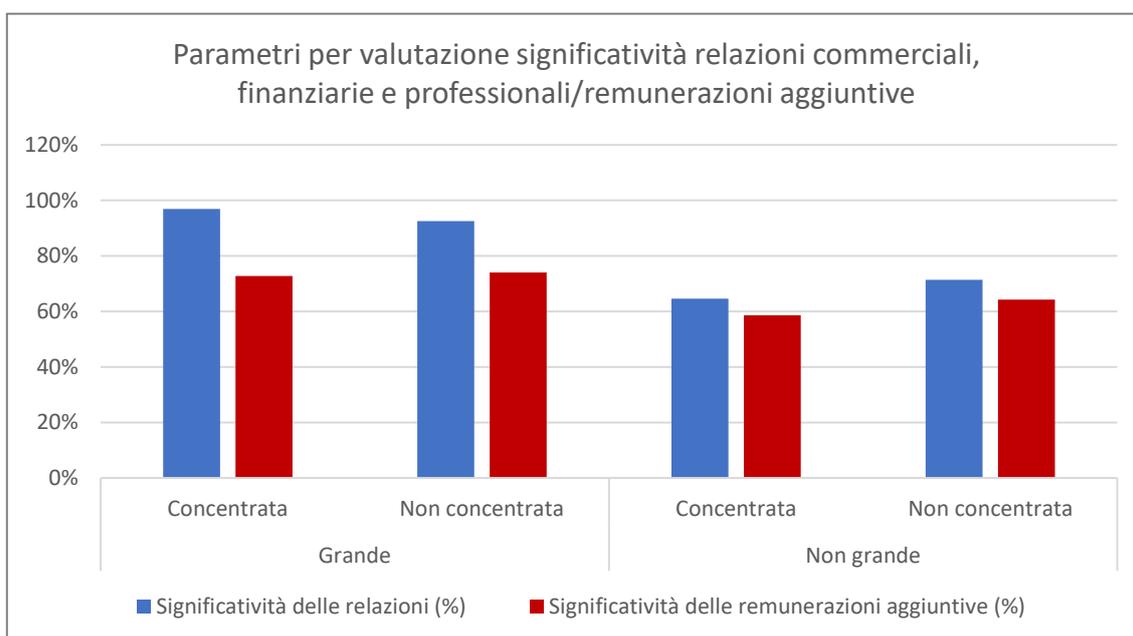
¹³⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹³⁹ Come precisato sopra, l'analisi è condotta su 139 società che hanno indicato chiaramente (ed esplicitamente) almeno un criterio quantitativo, mentre sono escluse le 6 società che hanno adottato soltanto criteri di natura qualitativa e le 6 che, pur dichiarando la definizione di criteri quantitativi e qualitativi, non li hanno resi disponibili sul sito della società né hanno sintetizzato il loro contenuto nella relazione sul governo societario. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁴⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

Infine, in singoli casi, sono stati presi in considerazione anche altri fattori, come la durata delle relazioni commerciali, i rapporti creditizi, eventuali contenziosi in essere e operazioni svolte a condizioni non di mercato¹⁴¹.

Il 64% delle società quotate che adottano il Codice (erano il 61% nel 2023, il 46% del 2021 e appena il 15% nel 2020) ha espressamente esteso i medesimi parametri quantitativi o ne ha previsto altri specifici anche per la valutazione della significatività della remunerazione aggiuntiva degli amministratori indipendenti. Anche in questo caso, la frequenza della previsione dei parametri è legata al fattore dimensionale¹⁴².



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Nella maggior parte dei casi (71%), il parametro utilizzato è quello del compenso per la carica di amministratore, seguito dal *cap* assoluto (27%) e in alcuni più rari casi (9%) dal parametro con il reddito dell'amministratore. Nella prima ipotesi, legata al parametro del compenso per la carica di amministratore, le società identificano come compensi aggiuntivi quelli ulteriori rispetto al compenso fisso per la carica; talvolta è espressamente compresa tra i compensi aggiuntivi la remunerazione percepita dalle società controllate. Il peso della remunerazione aggiuntiva che si ritenga incidere sull'indipendenza di

¹⁴¹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁴² Sono rispettivamente il 71% delle FTSE Mib, il 77% delle Mid Cap e il 56% delle Small Cap. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

giudizio dell'amministratore è identificato in media nel 97% del compenso fisso: la variazione è tuttavia molto ampia, tra il 30% e il 300% del compenso fisso dell'amministratore¹⁴³. Quanto al secondo criterio, quello relativo all'introduzione di un limite massimo monetario alla remunerazione aggiuntiva degli amministratori, le società hanno indicato soglie anche molto diverse con una mediana di circa 60mila euro e una media di 90mila euro¹⁴⁴.

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

Appare sostanzialmente stabile il numero di società (35) con amministratori qualificati indipendenti che appaiono ricadere in una o più situazioni che potrebbero pregiudicare la relativa indipendenza (cosiddetti "*indipendenti a rischio*"), in ragione della loro partecipazione al comitato esecutivo, della permanenza in carica oltre i nove anni (negli ultimi dodici) raccomandati dal Codice e di una remunerazione aggiuntiva particolarmente elevata.

Tali situazioni a rischio sono state riscontrate con riferimento a 47 consiglieri indipendenti che siedono nei consigli di amministrazione (17% delle società aderenti). La ragione di questa qualificazione è nella maggior parte dei casi adducibile alla permanenza in carica per più di nove anni negli ultimi dodici.

Il numero degli amministratori indipendenti così qualificati "a rischio" è comunque costante nell'ultimo biennio e in costante diminuzione negli ultimi 6 anni sia in termini di singoli amministratori (erano 45 nel 2022, 45 nel 2021, 88 nel 2020, 104 nel 2019, 123 nel 2018 e 133 nel 2017) che di società (erano 35 nel 2022, 37 nel 2021, 59 nel 2020, 68 nel 2019, 84 nel 2018 e 87 nel 2017)¹⁴⁵.

Analizzando le informazioni fornite sul punto nelle relazioni sul governo societario di queste 35 società, si osserva che in un terzo dei casi (31%) esse non forniscono

¹⁴³ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁴⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁴⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Erano 35 nel 2023. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

spiegazioni individuali per la sussistenza delle situazioni di “rischio”, mentre nei restanti casi le condizioni di rischio sono individualmente disapplicate e spiegate (69%).

Poiché il Codice non definisce un unico parametro di significatività delle remunerazioni aggiuntive che possono incidere sull’indipendenza dell’amministratore, l’analisi di quest’anno offre una panoramica anche generale dei compensi aggiuntivi degli amministratori indipendenti, intesi quali compensi diversi dal compenso fisso per la carica¹⁴⁶ e da quelli previsti per la partecipazione ai comitati raccomandati dal Codice o previsti dalla normativa vigente (*raccomandazione 7*, lett. d).

Dalle tabelle che seguono emerge che un solo amministratore indipendente ha un compenso aggiuntivo superiore alla metà del compenso totale.

Un aspetto di questa analisi riguarda i presidenti dei consigli di amministrazione qualificati come indipendenti. In particolare, osserviamo che la maggior parte dei presidenti indipendenti non riceve compensi aggiuntivi (30 su 41), 8 presidenti ricevono compensi aggiuntivi inferiori al 10% del compenso totale, un presidente riceve compensi aggiuntivi che ammontano tra il 10% e il 20% del compenso fisso per la carica e due presidenti ricevono compensi aggiuntivi che ammontano tra il 40%-50% del compenso fisso per la carica.

¹⁴⁶ Coerentemente con la Q.Racc.7(1), per “compenso fisso” per la carica si intende (i) la remunerazione determinata dall’assemblea o stabilita dall’organo di amministrazione per tutti gli amministratori non esecutivi nell’ambito dell’importo complessivo deliberato dall’assemblea per l’intero organo di amministrazione; (ii) l’eventuale compenso attribuito in ragione della particolare carica assunta dal singolo amministratore non esecutivo all’interno dell’organo di amministrazione (presidente, vicepresidente, LID), definito secondo le *best practice* previste dalla *raccomandazione 25* (cioè tenendo conto delle pratiche di remunerazione diffuse nei settori di riferimento e per società di analoghe dimensioni, considerando anche le esperienze estere comparabili). Al contrario, il compenso ricevuto per gli incarichi nella società controllante o nella società controllata è considerato quale “remunerazione aggiuntiva”. Nei “compensi per la partecipazione ai comitati raccomandati dal Codice” sono compresi i compensi che il singolo amministratore riceve in ragione della sua partecipazione ai comitati endoconsiliari, aventi competenze funzionali all’applicazione del Codice, incluso l’eventuale comitato istituito ai sensi della *raccomandazione 1*, lett. a), purché non sia un comitato esecutivo. Inoltre, come previsto espressamente dal Codice, sono assimilabili a tali compensi anche quelli per la partecipazione ai comitati (o organismi) previsti dalla normativa vigente, escluso l’eventuale comitato esecutivo.

Classi compensi aggiuntivi (% sul totale)	# amministratori indipendenti	% amministratori indipendenti	# presidenti indipendenti	% presidenti indipendenti
0%-10%	951	93%	38	93%
10%-20%	28	2%	1	2%
20%-30%	20	2%	0	0%
30%-40%	11	1%	0	0%
40%-50%	6	1%	2	5%
50%-60%	0	0%	0	0%
60%-70%	1	1%	0	0%
70%-80%	0	0%	0	0%
80%-90%	0	0%	0	0%
90%-100%	0	0%	0	0%
totale	1017	100%	41	100%

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

2.4. Politica per la remunerazione

Il quinto articolo del Codice di Corporate Governance indica le *best practice* in materia di remunerazione degli amministratori, identificando i principi e le raccomandazioni per la redazione della politica per la remunerazione. Con l'obiettivo di raccomandare alle imprese di predisporre politiche per la remunerazione funzionali al perseguimento del successo sostenibile¹⁴⁷ della società e al contempo che tengano conto della necessità di disporre (nonché trattenere e motivare) persone dotate della competenza e della professionalità richieste dal ruolo ricoperto (*principio XV*), il Codice svolge un insieme di raccomandazioni sugli obiettivi delle politiche e sulle misure di *governance* attraverso le quali perseguirli.

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

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

Un *cap* dovrebbe essere definito anche con riferimento alle indennità eventualmente previste (o corrisposte) per la cessazione del rapporto di amministrazione. A tal fine il

¹⁴⁷ Per completezza si segnala come il 2024 rappresenti inoltre il quinto anno di applicazione della nuova disciplina europea in materia di politiche e delle prassi di remunerazione. Una disciplina che – insieme agli altri temi toccati dalla Direttiva 2017/828/UE (cd. SHRD II) – tocca alcuni aspetti fondamentali del rapporto tra società e mercato e mira a un obiettivo ambizioso, ossia di favorire il dialogo e costruire un comune orientamento di società e investitori a favore del perseguimento di risultati di lungo termine. Con riferimento ai contenuti della politica per la remunerazione degli amministratori, la Direttiva ricopre un ruolo orientativo e programmatico circa i contenuti e gli obiettivi della politica che sono stati da tempo sviluppati in sede autodisciplinare. Tra questi, in particolare, il legame della politica con la strategia aziendale, il perseguimento degli interessi a lungo termine e la sostenibilità della società. Quanto al rapporto con il mercato, per effetto della nuova disciplina le politiche per la remunerazione sono sottoposte al voto vincolante dei soci, mentre il rapporto sulle remunerazioni erogate è oggetto di voto consultivo. Cfr. Art. 123-ter, commi 3-bis, commi 3-ter e 6, TUF.

Codice indica come parametro di riferimento un importo predeterminato o un determinato numero di anni di remunerazione, raccomandando alle società, in linea con le raccomandazioni europee, di escludere la corresponsione di detta indennità nei casi in cui la cessazione del rapporto sia dovuta al raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati (*raccomandazione 27*, lett. f).

Dal 2014 il Codice raccomanda agli emittenti anche l'introduzione di apposite intese contrattuali che consentano la restituzione o il trattenimento del compenso variabile (o di una sua parte) che sia stato determinato sulla base di dati che si siano in seguito rilevati come manifestamente errati o delle altre circostanze eventualmente individuate dalle società (*raccomandazione 27*, lett. e) e una dettagliata informazione contestuale e periodica sull'eventuale erogazione delle indennità di fine carica (*raccomandazione 31*). Le informazioni sull'applicazione dell'art. 5 sono contenute nelle relazioni sul governo societario¹⁴⁸ e nelle relazioni sulla remunerazione¹⁴⁹.

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

2.4.1. Remunerazione variabile e limiti massimi (*cap*)

Nelle società che aderiscono al Codice, il 90% delle politiche prevede la corresponsione di una componente variabile per gli amministratori esecutivi: tale prassi è quasi sempre presente tra le società del FTSE Mib e del Mid Cap (rispettivamente nel 100% e nel 96% dei casi), e comunque molto frequente anche tra le Small Cap (84%)¹⁵⁰.

Quasi tutte (99%) le società che aderiscono al Codice e prevedono una remunerazione variabile stabiliscono limiti massimi alla sua erogazione, come raccomandato dal Codice.

¹⁴⁸ Nelle relazioni di *governance* sono generalmente riportate le informazioni su istituzione, composizione e funzionamento del comitato per la remunerazione e alcune precisazioni relative alla politica, come, ad esempio, la previsione di un accordo per la corresponsione di indennità di fine carica, l'esclusione di tale corresponsione o la previsione di limite massimo alle indennità eventualmente erogate.

¹⁴⁹ Redatte dalle società quotate italiane in conformità all'art. 123-ter TUF e le relative disposizioni attuative. La relazione è composta da due sezioni: la prima sezione riporta la politica adottata dal consiglio e sottoposta al voto vincolante in assemblea, mentre la seconda sezione (oggetto di voto assembleare non vincolante) fornisce un'indicazione dettagliata, su base individuale, delle remunerazioni effettivamente corrisposte ai componenti degli organi di amministrazione e controllo, ai direttori generali e, in forma aggregata, salvo particolari circostanze, ai dirigenti con responsabilità strategiche.

¹⁵⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Dato stabile nel tempo.

Il dato appare stabile rispetto agli ultimi due anni e in lieve aumento rispetto al 96% del 2023 e al 90% del 2019.

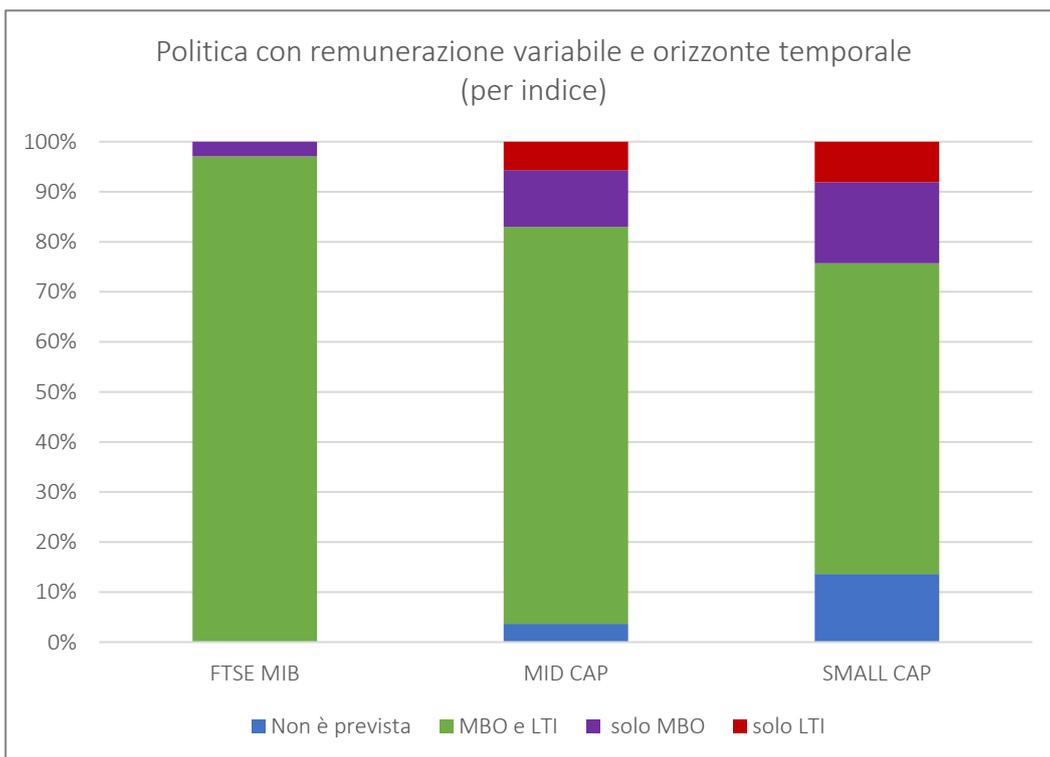
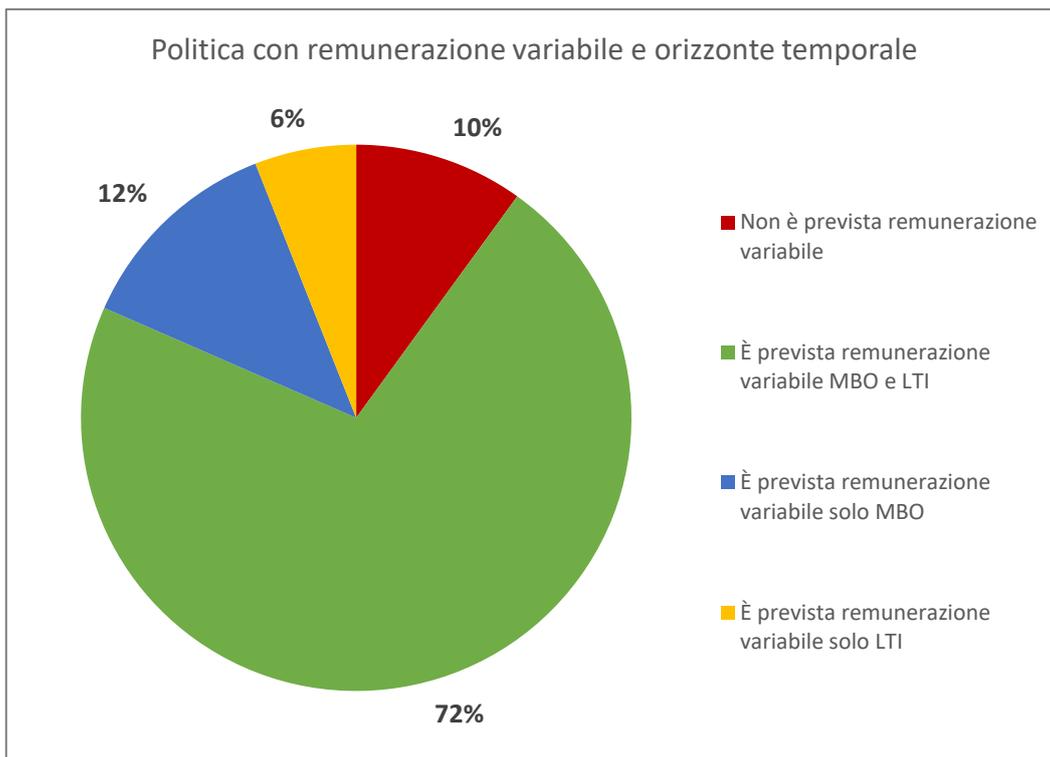
Rispetto al passato, la previsione di un *cap* al variabile non appare più sostanzialmente influenzata dalla dimensione della società: oltre alla conferma di tale previsione nella quasi totalità delle società grandi e medie (rispettivamente tutte le FTSE Mib e il 94% delle Mid Cap), appare elevata la previsione di un limite massimo al compenso variabile, ove previsto, anche tra le società di minori dimensioni (l'84% delle Small Cap).

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

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

Con riferimento a questa raccomandazione, si osserva che la componente variabile della remunerazione è legata a obiettivi sia di breve che di medio-lungo termine circa nel 72% di tutte le società quotate; soltanto a obiettivi di breve termine nel 12% dei casi, mentre ha un esclusivo orientamento al lungo termine nel 6% dei casi; nel restante 10% dei casi, la politica non prevede componenti di remunerazione variabile¹⁵¹.

¹⁵¹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Complessivamente, dunque, circa il 78% delle società quotate che prevedono una forma di remunerazione variabile per gli esecutivi collega almeno una parte di tale remunerazione al conseguimento di obiettivi pluriennali; come in passato, la previsione di tali componenti è più frequente nelle società di maggiori dimensioni¹⁵².

L'assenza di una remunerazione variabile legata a obiettivi di lungo termine (LTI) occorre invece nel restante 22% delle società quotate (il 12% prevede soltanto un variabile legato a obiettivi di breve termine e il 10% non prevede una componente variabile)¹⁵³.

Focalizzando l'attenzione sulle società che prevedono esclusivamente un variabile di breve termine, si osserva che nella metà dei casi (13) non viene fornita alcuna spiegazione; mentre nell'altra metà dei casi (12) la scelta è motivata da diverse considerazioni: in alcuni casi si fa riferimento a condizioni transitorie, relative alla situazione economico-finanziaria in cui versa la società, alle incertezze derivanti da mutamenti nella regolamentazione del settore in cui la stessa opera, o ai contesti geopolitici. Poco più di un terzo delle società (5) spiega invece l'assenza del LTI in considerazione del fatto che gli attuali incentivi annuali sono già adeguati e coerenti con il piano strategico dell'impresa e con i relativi obiettivi di successo sostenibile¹⁵⁴.

2.4.3. Parametri di riferimento della remunerazione variabile

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

La politica remunerativa delle società quotate fornisce quasi sempre informazioni sui parametri cui è legata la remunerazione variabile. Ciò accade nel 99% delle società che

¹⁵² Tra le società che adottano la remunerazione variabile, il 93% sono di grandi dimensioni, mentre il 71% sono piccole. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁵³ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁵⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

prevedono tale componente per gli amministratori esecutivi: dato sostanzialmente stabile nel tempo¹⁵⁵.

I parametri scelti possono essere diversi: quasi tutte le politiche fanno riferimento almeno a un indicatore di matrice contabile, mentre nel 62% dei casi le società collegano l'erogazione e l'entità della remunerazione variabile anche al raggiungimento di obiettivi "di *business*" quali, ad esempio, il raggiungimento di specifici obiettivi strategici, operazioni straordinarie, di crescita, di sviluppo internazionale e di digitalizzazione, ma anche obiettivi legati alla *customer satisfaction* o al contenimento dei rischi reputazionali o legali; la previsione di questi ultimi è sostanzialmente stabile nel triennio¹⁵⁶.

Nel 54% dei casi è comunicato il collegamento del variabile al valore di mercato delle azioni (piani *stock-based*): un dato che appare sostanzialmente stabile rispetto al 2023 (53%), al 2021 (59%) e al 2020 e che conferma dunque il *trend* osservato negli anni scorsi rispetto al 66% del 2019¹⁵⁷.

Sia la previsione di obiettivi di "*business*" sia il collegamento di almeno parte del variabile all'andamento del titolo rimane più frequente nelle società di maggiori dimensioni (rispettivamente 72% e 57% delle grandi e 79% e 68% delle FTSE Mib)¹⁵⁸.

Dall'esame delle politiche per la remunerazione emerge un elevato numero di casi in cui almeno parte della remunerazione variabile appare espressamente legata a obiettivi ESG, utilizzati nel 87% delle società che hanno una remunerazione variabile. Il dato conferma il forte incremento registrato progressivamente negli anni scorsi (79% nel 2023, 74% nel 2022, 60% nel 2021) rispetto al 30% delle società che prevedeva tali parametri soltanto nel 2020 e il 15% circa nel 2019, dimostrando una maggiore attenzione delle imprese per l'utilizzo di obiettivi di *performance* legati al raggiungimento di obiettivi strategici di tipo ambientale e sociale, soprattutto nelle società di grandi e medie dimensioni. Al contempo

¹⁵⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁵⁶ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁵⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id. *Relazione annuale 2019*.

¹⁵⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

si osserva come ancora una parte significativa delle politiche preveda, talvolta anche accanto a parametri ambientali e sociali, altri parametri generici di sostenibilità o “ESG”.

Nonostante i richiami del Comitato a porre attenzione alla misurabilità e chiarezza dei parametri ESG nelle politiche di remunerazione, la qualità dei criteri utilizzati risulta ancora un’area di miglioramento per un numero rilevante di società, in tutte le classi dimensionali. Considerando tutte le società che hanno previsto almeno un parametro ESG, si rileva infatti che circa nel 32% dei casi la società ha previsto esclusivamente chiari obiettivi di natura ambientale o sociale, nel 31% dei casi il parametro utilizzato è esclusivamente generico (es. “obiettivi di sostenibilità/ESG”), quindi difficilmente misurabile, e nel restante 37% dei casi sono stati previsti sia obiettivi specifici ambientali e/o sociali sia obiettivi generici¹⁵⁹. Ne risulta dunque che complessivamente il 68% delle società che prevedono criteri ESG optano per l’indicazione di almeno un obiettivo generico che non sembra rispondere ai criteri di misurabilità degli obiettivi di *performance* raccomandati dal Codice per le componenti variabili.

Nei casi in cui i criteri ESG utilizzati sono misurabili, questi sono quasi equamente ripartiti tra criteri di natura ambientale (85%) e/o di natura sociale (79%)¹⁶⁰ - di questi ultimi, nel 57% dei casi sono obiettivi di salute e sicurezza sul lavoro o legati alla catena di fornitura; nel 71% sono obiettivi di *diversity*; nel 15% dei casi sono obiettivi di *welfare* aziendale¹⁶¹.

Complessivamente sono in aumento i casi in cui almeno parte della remunerazione variabile appare legata a obiettivi strategici, utilizzati nel 93% delle società che hanno definito una politica di remunerazione basata su obiettivi di medio-lungo termine (MBO e LTI). Ai fini dell’analisi si intendono obiettivi strategici quelli legati ai risultati di *business* e quelli legati a obiettivi di sostenibilità ambientale e sociale (ESG). L’aumento progressivo negli anni (75% nel 2022, 60% nel 2021, circa il 30% nel 2020 e circa il 15%

¹⁵⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

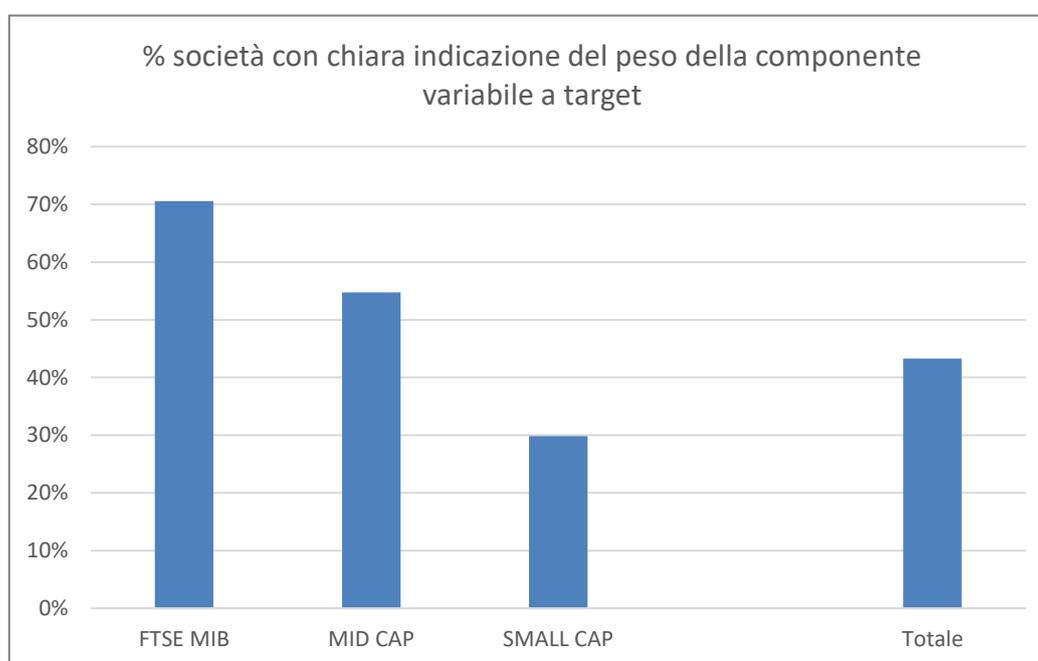
¹⁶⁰ Si tratta nella maggior parte di casi cumulativi, dove è previsto sia almeno un parametro ambientale sia almeno uno sociale. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁶¹ Si tratta anche in questo caso di opzioni tra esse cumulative. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

nel 2019) è trainato soprattutto al raddoppio nell'ultimo triennio delle società che utilizzano criteri ESG, soprattutto nelle società di grandi e medie dimensioni.

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

Soltanto il 43% delle società che aderiscono al Codice fornisce una chiara indicazione del peso percentuale della remunerazione di breve e lungo periodo rispetto al compenso fisso o totale¹⁶². Il dato non segna particolari miglioramenti rispetto alle rilevazioni degli anni precedenti (42% nel 2023 e 39% nel 2022) nonostante le raccomandazioni del Comitato a fornire con maggiore chiarezza tale informazione, eventualmente anche nella forma sintetica di un *executive summary* della politica di remunerazione¹⁶³.

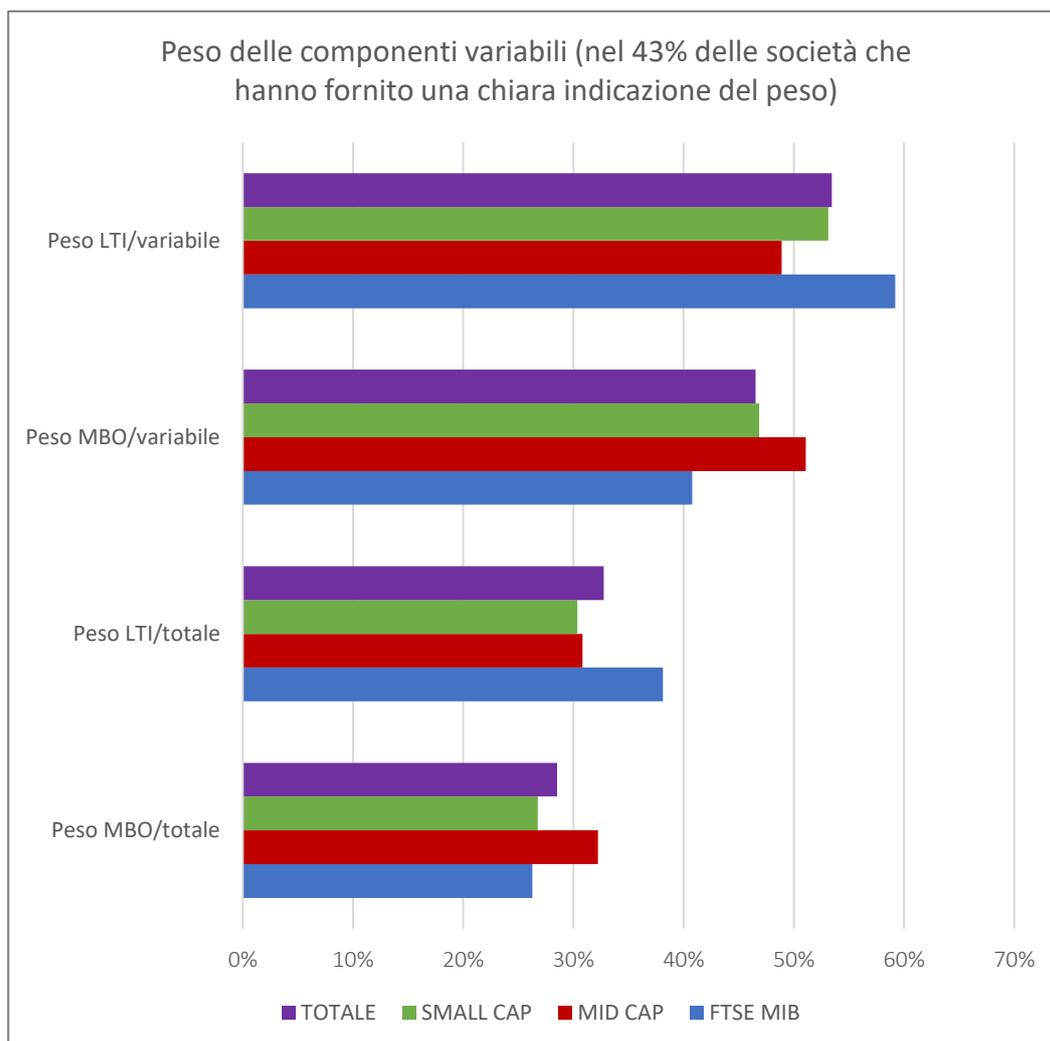


Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Sulla base dei dati disponibili, si osserva un equilibrio tra componenti di breve (29% del compenso totale) e lungo termine (33% del compenso totale): nelle società di grandi e medie dimensioni la componente LTI appare comunque maggiore rispetto alle società di minori dimensioni.

¹⁶² Assonime-Emittenti Titoli 2024.

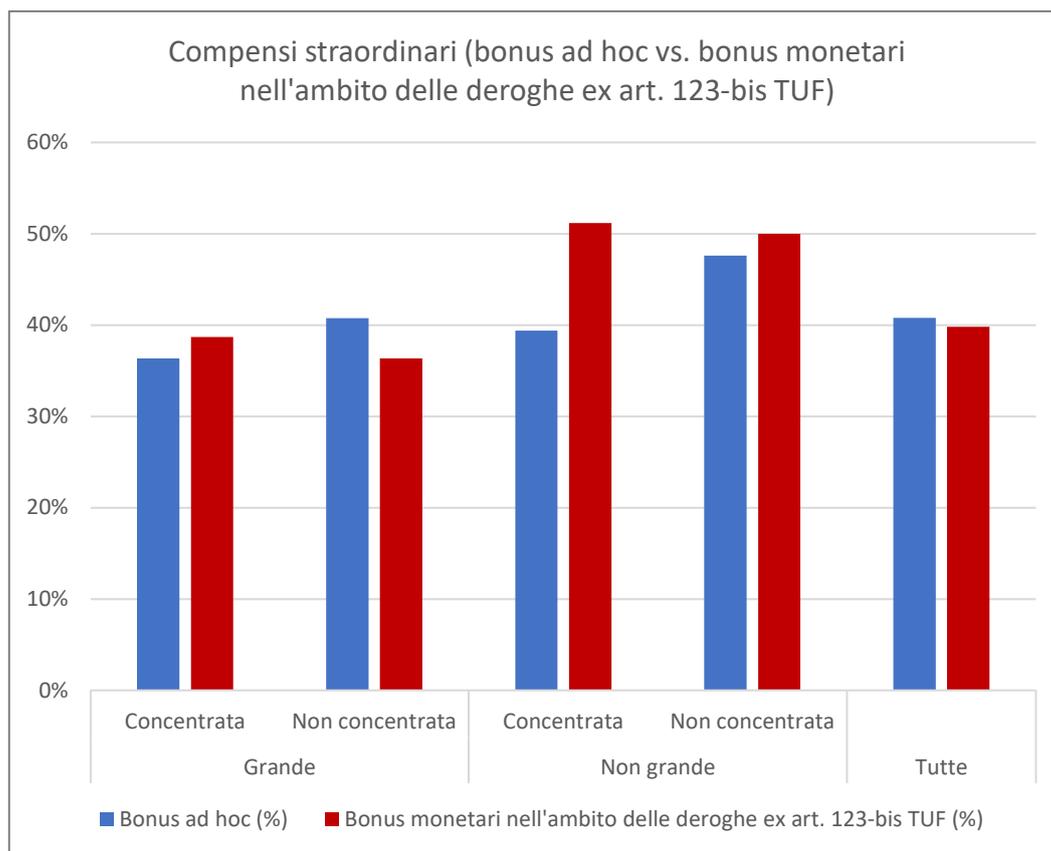
¹⁶³ Assonime-Emittenti Titoli 2024.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Oltre un terzo delle società (41%) prevede l'erogazione di *bonus* straordinari. La possibile erogazione di questi compensi è quasi sempre legata all'eventuale compimento di operazioni straordinarie e di importante valore strategico. Poco più della metà delle previsioni sui *bonus ad hoc* appare chiaramente legata a un parametro quantitativo o a un limite massimo; è piuttosto comune anche la previsione del coinvolgimento del comitato remunerazioni¹⁶⁴.

¹⁶⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024.



Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Al contempo è ampiamente prevista dalle società la possibilità di derogare alla politica di remunerazione in circostanze eccezionali (85%). Questa facoltà è prevista dalla disciplina dell'art. 123-ter, comma 3-bis, TUF, unitamente alla previsione di subordinare tali erogazioni a specifiche condizioni procedurali – quale l'applicazione della procedura per le operazioni con parti correlate. Circa la metà delle deroghe (47% delle deroghe, 40% del totale delle società, v. grafico *supra*) riguarda la possibile erogazione di componenti straordinarie che possono assumere, ad esempio, la forma di *entry bonus* o di *bonus* legati a operazioni straordinarie nelle circostanze eccezionali¹⁶⁵.

¹⁶⁵ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

2.4.5. Clausole di *claw-back*

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

Le clausole di *claw-back* sono state individuate nelle politiche sulla remunerazione del 79% di tutte le quotate che aderiscono al Codice. Il dato appare stabile rispetto all'anno scorso confermando l'aumento progressivo nel tempo: tali clausole erano presenti nel 74% dei casi nel 2023, nel 64% dei casi nel 2020, mentre solo nel 34% dei casi nel 2015. La previsione di tale clausola è in aumento in tutte le categorie; la frequenza della sua previsione varia comunque in ragione della dimensione (100% delle società del FTSE Mib, rispetto al 89% delle Mid Cap e al 68% delle Small Cap) e del settore di appartenenza (nel settore finanziario tali clausole sono previste nel 94% dei casi, contro il 77% di quello non finanziario).

2.4.6. Politica sulle indennità di fine carica

Il Codice raccomanda agli emittenti di individuare un limite massimo all'importo che potrà essere erogato come eventuale indennità per la cessazione anticipata del rapporto con un amministratore esecutivo: il limite può essere identificato da un *cap* fisso o da un parametro legato al compenso ricevuto dall'amministratore in un determinato numero di anni¹⁶⁶.

¹⁶⁶ Il parametro individuato dalla Commissione europea nella Raccomandazione n. 2009/385/CE è pari a due annualità della componente non variabile della remunerazione o del suo equivalente. Questa impostazione è seguita anche da Glass Lewis, [2025 Benchmark Policy Guidelines – Italy](#), p. 23 (“*severance payments should be limited to two years’ fixed salary*”), mentre non sembra esplicitata da ISS, [Continental Europe Proxy Voting Guidelines, 2024](#), p. 24, che si riferisce a “*24 months’ pay*”. Una considerazione più ampia delle diverse soluzioni ritenute compatibili con una raccomandazione di voto favorevole è stata elaborata da Frontis Governance, [Principi di corporate governance a supporto delle analisi assembleari svolte per conto di investitori istituzionali, gennaio 2024](#), pp. 30: “*In linea di principio, è valutata negativamente ogni previsione contrattuale che porti l’indennità di fine rapporto (severance payment) ad eccedere l’equivalente di un’annualità di remunerazione monetaria complessiva (compenso fisso più la media dei bonus corrisposti nei 3 esercizi precedenti) o, se di importo inferiore, l’equivalente di 2 annualità di compenso fisso. In considerazione delle pratiche comuni sul mercato italiano, possono essere valutate favorevolmente anche politiche che prevedono severance payments pari a 2 annualità di compensi totali, incluso il fisso e la media dei bonus annuali corrisposti negli ultimi 3 esercizi, se tale previsione risulta migliorativa rispetto alle pratiche precedenti o il compenso fisso risulta significativamente inferiore alla mediana dei peers.*”

L'informazione fornita dalle società non è sempre esplicita. Soltanto poco più della metà (56%) delle società definisce chiare regole sulla futura ed eventuale erogazione delle indennità di fine carica¹⁶⁷ come richiesto dal Codice. Nel restante 44% dei casi, le società sembrano escludere l'erogazione di un'indennità (20%) o non escludono l'eventuale pagamento di tale indennità né prevedono regole per la sua eventuale erogazione (poco meno del 24%)¹⁶⁸. Complessivamente, dunque, circa un quarto delle società che aderiscono al Codice non appare in linea con la relativa raccomandazione.

¹⁶⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁶⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

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

3.1. Il successo sostenibile

3.1.1. Il perseguimento del successo sostenibile

Nell'ottica di favorire il processo di adesione al nuovo Codice, il monitoraggio Assonime di quest'anno, così come quello dei tre anni precedenti, ha esaminato il grado di implementazione di uno degli elementi fondamentali della nuova edizione del Codice, ovvero la raccomandazione al consiglio di guidare la società *“perseguendone il successo sostenibile”*, inteso quale *“obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società”*¹⁶⁹.

Dalle relazioni di *corporate governance* pubblicate nel 2024 emerge che l'80% di tutte le società che aderiscono al Codice¹⁷⁰ non si è limitato a dichiarare genericamente l'adesione alla raccomandazione sul perseguimento del successo sostenibile¹⁷¹, ma ha fornito informazioni sulle modalità attraverso le quali questo principio guida si declina nella propria *governance* societaria. Nella maggior parte dei casi, si tratta di società che illustrano l'integrazione degli obiettivi ambientali e sociali nelle proprie strategie (70%) e/o forniscono informazioni circa l'adozione di politiche o piani ambientali o sociali (63%)¹⁷². In alcuni rari casi (13 società)¹⁷³, emersi dall'esame delle modifiche statutarie occorse negli ultimi anni, si rileva che alcune società hanno inserito l'obiettivo del perseguimento del successo sostenibile nello scopo sociale statutario. Circa due terzi delle

¹⁶⁹ V. Codice di Corporate Governance 2020, *principio I e Definizioni*.

¹⁷⁰ In aumento rispetto agli scorsi anni, era il 77% nel 2023 e il 67% nel 2022. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*, Id., *Relazione annuale 2022*.

¹⁷¹ Adesione dichiarata quest'anno dal 96% degli emittenti aderenti al Codice, dato in leggera crescita rispetto a quanto riscontrato nelle relazioni esaminate l'anno scorso (quando era l'93%) e che dunque consolida il raddoppio rispetto al 2021 (quando era il 43%). Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*; Id., *Relazione annuale 2021*.

¹⁷² Si tratta di dati tendenzialmente stabili rispetto all'anno scorso, quando si attestavano rispettivamente al 72% e al 54%. Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

¹⁷³ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Erano 12 società lo scorso anno. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

società che indicano le modalità con cui perseguono il successo sostenibile dichiarano l'adozione di almeno due degli strumenti sopra indicati (66%)¹⁷⁴.

Tra gli elementi che sono stati considerati per l'esame della concreta attitudine delle società a perseguire il successo sostenibile, l'analisi di TEH-Ambrosetti ha rilevato anche quest'anno il dato della presenza di competenze di sostenibilità all'interno del consiglio di amministrazione e dell'effettiva implementazione di attività di *induction* sui temi di sostenibilità a beneficio degli amministratori. In proposito, lo studio di Ambrosetti evidenzia dati in crescita rispetto a quelli dell'anno scorso, per tutte le classi di emittenti oggetto dell'analisi. In particolare, emerge che il 94% degli emittenti del campione appartenenti all'indice FTSE Mib ha dichiarato la presenza in consiglio di membri con competenze specifiche e/o l'effettuazione di *induction* mirate (era l'88% lo scorso anno); questo dato si riduce al 56% per gli emittenti appartenenti all'indice Mid Cap (era il 53% lo scorso anno) e al 55% per quelli appartenenti all'indice Small Cap (era il 46%)¹⁷⁵.

3.1.2. I comitati sostenibilità

Benché il Codice non raccomandi l'istituzione di un comitato con funzioni specifiche in materia di sostenibilità, indicando soltanto l'eventuale supporto che un comitato, sia consiliare sia a composizione mista¹⁷⁶, potrebbe fornire al consiglio d'amministrazione nell'analisi di temi rilevanti per il successo sostenibile, Assonime ha condotto anche quest'anno un esame dei comitati, endoconsiliari, manageriali o misti cui sia stata attribuita (in generale) una funzione in materia di sostenibilità. Il 74% delle società aderenti al Codice ha optato per l'attribuzione di funzioni in materia di sostenibilità a un comitato, che può essere composto, a seconda dei casi, solo da amministratori (comitato endoconsiliare), solo da *manager* (comitato manageriale), ovvero da amministratori e

¹⁷⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Dato in notevole aumento rispetto allo scorso anno, quando si attestava al 48%. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

¹⁷⁵ TEH-Ambrosetti 2024, p. 26.

¹⁷⁶ V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione 1*, lett. a) e Q.Racc.1.

manager (comitato misto)¹⁷⁷, confermando l'evoluzione della *governance* sostenibile delle imprese che aderiscono al Codice riscontrata negli ultimi quattro anni¹⁷⁸.

Quanto alla natura dei comitati (endoconsiliare, manageriale o mista), dai dati Assonime emerge come, nella maggior parte dei casi (74%, in lieve calo rispetto agli scorsi anni)¹⁷⁹, si tratta di comitati endoconsiliari. In particolare, il 47% del totale dei comitati sostenibilità è rappresentato da comitati consiliari già esistenti e il 27% da comitati consiliari istituiti *ad hoc*¹⁸⁰. Inoltre, l'analisi di FIN-GOV - riferita alla totalità delle società quotate (incluse quelle non aderenti al Codice) - riporta che, delle società quotate che hanno istituito un comitato sostenibilità endoconsiliare (che rappresentano il 69% del totale del campione dell'analisi), nel 37% si tratta di un comitato autonomo¹⁸¹.

È invece una configurazione meno frequente (26% del totale dei comitati sostenibilità), seppur in costante crescita¹⁸², quella relativa alla previsione di un comitato a composizione mista o anche solo manageriale.

Nel 20% dei casi, la società ha istituito più di un comitato con funzioni in materia di sostenibilità¹⁸³.

¹⁷⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁷⁸ Nel 2021, un comitato avente funzioni in materia di sostenibilità era stato indicato dal 43% delle società aderenti; nel 2022, con la prima applicazione del (nuovo) Codice, la percentuale era già salita al 60% delle società aderenti; nel 2023, la percentuale aveva raggiunto il 68% delle aderenti. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*; Id., *Relazione annuale 2021*.

¹⁷⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Erano il 77% nel 2023 e l'80% nel 2022. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*.

¹⁸⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Erano rispettivamente il 53% e il 24% nel 2023. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*.

¹⁸¹ FIN-GOV 2024, p. 47 e 48 e TAB.17CG. Rispetto allo scorso anno, appare quindi in leggera crescita sia la quota di società che hanno istituito il comitato (nel 2023 era il 63% delle quotate oggetto dell'analisi) sia la quota di società in cui il comitato è autonomo (nel 2023 era il 35% delle società che avevano istituito il comitato sostenibilità endoconsiliare).

¹⁸² Assonime-Emittenti Titoli 2024. Era il 23% nel 2023, il 20,5% nel 2022 e il 15% nel 2021. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*; Id., *Relazione annuale 2021*.

¹⁸³ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Dato in lieve crescita rispetto allo scorso anno, quando le società che avevano istituito più di un comitato con funzioni in materia di sostenibilità rappresentavano il 16% del totale. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

L'analisi di FIN-GOV¹⁸⁴ prende in considerazione i comitati “sostenibilità” composti da soli amministratori (*i.e.* quelli a natura endoconsiliare), rilevando che essi sono presenti nel 69% delle quotate, dato in costante crescita negli ultimi anni¹⁸⁵. Lo stesso studio di FIN-GOV evidenzia, anche quest'anno, l'esistenza di una forte variabilità legata sia alla dimensione degli emittenti (un comitato sostenibilità endoconsiliare è presente nel 95% delle società grandi e solo nel 58% delle società piccole) che ai loro assetti proprietari (presenza nel 92% delle società a controllo pubblico, nel 75% delle *widely held* e solo nel 60% delle *family firms*)¹⁸⁶.

Per quanto riguarda la composizione dei comitati *ad hoc* o aventi funzioni in materia di sostenibilità, i dati Assonime confermano che la maggior parte delle società aderenti al Codice ha optato per comitati composti da amministratori non esecutivi e indipendenti¹⁸⁷. Tuttavia, da un'analisi complessiva dei comitati aventi funzioni di sostenibilità, inclusi quelli a composizione mista o manageriale, emerge che nel 36% dei comitati siede anche un amministratore esecutivo (CEO o talvolta Presidente esecutivo) e/o un manager, manifestandosi dunque una più chiara vocazione strategica (casistica in lieve ma costante aumento negli ultimi anni)¹⁸⁸.

¹⁸⁴ FIN-GOV 2024, p. 47 e TAB.17CG.

¹⁸⁵ Era il 63% lo scorso anno, il 54% nel 2022 ed il 47% nel 2021. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*; Id., *Relazione annuale 2021*.

¹⁸⁶ FIN-GOV 2024, p. 47. I dati riferiti alle società piccole e alle *family firms* sono comunque in crescita rispetto allo scorso anno (erano rispettivamente il 51% e il 50%) e in netta crescita rispetto ai dati del 2022 (erano rispettivamente il 41% e il 41,5%). La variabilità di costituzione del comitato rispetto alle dimensioni dell'emittente è confermata nell'analisi di TEH-Ambrosetti 2024, p. 26: con riferimento agli emittenti inclusi nel campione di riferimento, il comitato è presente nel 97% degli emittenti appartenenti all'indice FTSE Mib (era il 94% l'anno scorso), nel 93% di quelli appartenenti all'indice Mid Cap (era l'81%) e nel 74% di quelli appartenenti all'indice Small Cap (era il 73%). TEH-Ambrosetti (*ibidem*) riporta anche il dato sulla presenza di un altro presidio organizzativo funzionale alla gestione delle tematiche di sostenibilità, ossia del *Chief Sustainability Officer*: con riferimento al campione analizzato, esso è presente nel 3% degli emittenti FTSE Mib (stessa percentuale dell'anno scorso), nel 2% degli emittenti Mid Cap (non era presente in nessuna società del campione dello scorso anno) e nel 3% negli emittenti Small Cap (non era presente in nessuna società del campione dello scorso anno).

¹⁸⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁸⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Era il 33% del 2023, il 29% del 2022 e il 24% del 2021. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*; Id., *Relazione annuale 2021*.

In merito al funzionamento dei comitati sostenibilità endoconsiliari, anche quest'anno l'analisi di FIN-GOV rileva come la *disclosure* sulla frequenza delle riunioni e sul *time commitment* sia fornita quasi sempre laddove sia stato istituito un comitato autonomo, ma quasi mai dove esso sia accorpato con altri¹⁸⁹. Prendendo in considerazione i casi di comitati autonomi in cui tali informazioni sono fornite, il numero medio di riunioni annue è pari a 6¹⁹⁰ per un impegno complessivo pari a oltre 11 ore¹⁹¹.

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

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

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

L'attribuzione di questo compito al consiglio di amministrazione ricorre nell'84% dei casi, in lieve aumento rispetto allo scorso anno (80%) ma in significativo aumento rispetto alle rilevazioni del 2022 (62%)¹⁹².

¹⁸⁹ FIN-GOV 2024, p. 46.

¹⁹⁰ FIN-GOV 2024, p. 48 (dato in lieve diminuzione rispetto a 6,5 riunioni dello scorso anno). Anche quest'anno FIN-GOV precisa che si tratta di un dato medio che nasconde “*numeri molto variabili a livello di singolo emittente*”, dal momento che “*il numero di riunioni varia tra 0 e 13*”.

¹⁹¹ FIN-GOV 2024, p. 48 (dato in lieve diminuzione rispetto alle 12 ore dell'anno scorso). Anche quest'anno FIN-GOV precisa che i dati medi variano molto sia in base alle dimensioni dell'emittente (“*l'impegno medio è pari a 7,8 ore nelle società piccole e sale a 13 ore nelle grandi*”), sia in base agli assetti proprietari (“*l'impegno medio è pari a 5,5 ore tra le società familiari, ma sale a 13,8 ore nelle pubbliche e a 14,5 ore nelle widely held*”).

¹⁹² La frequenza di tale attribuzione all'organo di amministrazione appare leggermente più elevata considerando soltanto le società aderenti al Codice che sono tenute a pubblicare la DNF o pubblicano tale documento in via volontaria (89%) rispetto a quelle che non pubblicano la DNF (72%). È poi interessante notare che, sebbene quasi tutte (87%) le società che aderiscono al Codice e pubblicano la DNF abbia istituito (almeno) un comitato con funzioni in materia di sostenibilità, solo il 57% delle stesse ha

L'analisi di Assonime rileva inoltre che, nonostante l'elevato numero di società che attribuiscono formalmente al consiglio il già menzionato compito, l'informativa sull'effettivo coinvolgimento del consiglio nella valutazione dei temi individuati come rilevanti, quindi nella fase ragionevolmente antecedente all'esame e approvazione del piano industriale, risulta meno frequentemente illustrata nelle relazioni sul governo societario. Al riguardo, anche quest'anno Assonime ha concentrato la propria attenzione *inter alia* sul dialogo con gli *stakeholder* rilevanti, canale di confronto essenziale per la individuazione delle tematiche rilevanti per la creazione di valore nel lungo termine, e ha evidenziato che il 79% delle società aderenti al Codice dichiara di aver promosso tale dialogo, mentre soltanto il 26% delle stesse riporta informazioni più o meno puntuali sulle modalità con cui le informazioni raccolte durante questi incontri sono state veicolate al consiglio di amministrazione (*reporting* al consiglio)¹⁹³.

L'analisi di Assonime si estende altresì, come quella degli ultimi due anni, alle informazioni fornite dalle società sull'eventuale supporto di un comitato nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine, funzionali all'esame e all'approvazione del piano industriale¹⁹⁴. Dalle relazioni pubblicate nel 2024, emerge che

espressamente attribuito a tali comitati il compito di supportare il consiglio nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo periodo. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁹³ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Si tratta comunque di dati in crescita rispetto a quelli dello scorso anno, quando le società che dichiaravano di aver promosso il dialogo con gli *stakeholder* rappresentavano il 68% delle aderenti, mentre quelle che riportavano informazioni sulle modalità con cui le informazioni raccolte durante questi incontri erano veicolate al consiglio rappresentavano il 19% delle aderenti.

Evidenze simili emergono dallo studio effettuato da Consob sulle DNF pubblicate dalle società quotate nel 2023 (quindi riferite all'esercizio 2022). Al riguardo, Consob rileva che un generale coinvolgimento del consiglio nell'analisi di materialità ricorre in circa il 66,7% dei casi (96 società su 144 che hanno pubblicato la DNF nel 2023); coinvolgimento che però si traduce in una vera e propria approvazione da parte del *board* soltanto nel 34,7% dei casi (50 società), in una validazione da parte del *board* nel 4,2% dei casi (6 società) e in una semplice condivisione col *board* nel 6,3% dei casi (9 società). Cfr. Consob, Rapporto sulla rendicontazione non finanziaria 2023, p. 37 e Tab. 1.10.

Anche in tal caso, si tratta di dati in crescita rispetto a quelli relativi all'anno precedente (DNF pubblicate nel 2022 e riferite all'esercizio 2021), quando un generale coinvolgimento del consiglio nell'analisi di materialità ricorreva in circa il 50% dei casi (74 società su 148 che avevano pubblicato la DNF nel 2022); coinvolgimento che però si traduceva in una vera e propria approvazione da parte del *board* soltanto nel 23% dei casi (34 società), in una validazione da parte del *board* nel 2,7% dei casi (4 società) e in una semplice condivisione col *board* nel 7,4% dei casi (11 società). Cfr. Consob, Rapporto sulla rendicontazione non finanziaria 2022, p. 18 e Tab. 1.8.

¹⁹⁴ V. Codice di Corporate Governance 2020, *raccomandazione* 1, lett. a) e Q.Racc.1.

il 40% delle società quotate che aderiscono al Codice (il 42% delle società che dichiarano di perseguire il successo sostenibile) ha espressamente attribuito al comitato avente funzioni in materia di sostenibilità il compito di supportare il consiglio nell'analisi dei temi rilevanti¹⁹⁵. Questo dato appare influenzato principalmente dalla dimensione della società (il comitato è coinvolto nel 63% delle grandi rispetto al 30% delle società non grandi) e meno dagli assetti proprietari (il comitato è coinvolto nel 39% delle concentrate e nel 42% delle non concentrate)¹⁹⁶; tra le società grandi, infatti, la differenza degli assetti proprietari appare sostanzialmente insussistente¹⁹⁷.

Con riferimento all'analisi di materialità svolta ai fini della rendicontazione non finanziaria, dall'esame delle DNF compiuta anche quest'anno dal rapporto FIN-GOV¹⁹⁸, emerge che, in linea con i nuovi *GRI standards 2021* – che non richiedono più di includere una matrice di materialità¹⁹⁹ nelle DNF pubblicate dal 1° gennaio 2023 – il numero delle società che inseriscono nella DNF la matrice continua a diminuire: essa è riportata da

¹⁹⁵ Si tratta di dati stabili rispetto all'anno scorso (quando erano rispettivamente il 37% delle aderenti e il 39% delle società che dichiaravano di perseguire il successo sostenibile) ma che consolidano la crescita rispetto ai dati del 2022 (dove erano rispettivamente il 32% delle società aderenti al Codice e il 36% di quelle che dichiaravano di perseguire il successo sostenibile). Comitato Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*; Id., *Relazione annuale 2022*.

Considerato solo l'insieme degli emittenti aderenti al Codice che hanno costituito (almeno) un comitato con funzioni in materia di sostenibilità (74% degli aderenti), il 54% degli stessi ha espressamente attribuito a tali comitati il compito di supportare il consiglio nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo periodo. Rispetto allo scorso anno, è cresciuta la quota di emittenti che hanno costituito il comitato sostenibilità (68% delle aderenti), ma è stabile la quota dei comitati cui è stato espressamente attribuito il compito di supportare il consiglio nell'analisi dei temi strategici (53%). Assonime-Emittenti Titoli 2024, Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

¹⁹⁶ Anche questi dati risultano complessivamente stabili (l'anno scorso, il comitato era coinvolto nel 64% delle società grandi rispetto al 25% delle non grandi e nel 36% delle società concentrate rispetto al 38% delle non concentrate). Comitato Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

¹⁹⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

¹⁹⁸ In materia di sostenibilità il Rapporto FIN-GOV analizza le Dichiarazioni di carattere Non Finanziario (DNF) – introdotte dalla Direttiva 2014/95/UE, recepita in Italia con il d.lgs. 254/2016 – reperibili entro fine agosto 2024. Si tratta di 160 società quotate che hanno pubblicato la DNF (77% delle società del campione totale delle quotate), di cui 146 (91% del totale) su base obbligatoria. FIN-GOV 2024, p. 81 e TAB.1DNF.

¹⁹⁹ Intesa come “rappresentazione grafica dell'importanza di singole tematiche ESG per la società (asse X) e per i suoi principali *stakeholders* (asse Y)”. FIN-GOV 2023, p. 68; 2024, p. 82.

una minoranza di emittenti (19%), mentre nella maggior parte dei casi (il 96%) viene fornito un elenco dei temi giudicati materiali non ordinati in matrice²⁰⁰.

In ordine alla consultazione degli *stakeholders* preliminare alla valutazione di impatto dell'emittente, le principali categorie di riferimento restano sei: dipendenti, clienti, fornitori, finanziatori, comunità locali e pubblica amministrazione. L'analisi conferma un maggiore coinvolgimento dei soggetti fisiologicamente a contatto con l'impresa, con una leggera flessione rispetto all'anno precedente per dipendenti (54% dei casi, erano il 59% l'anno scorso) e clienti (48%, 51% l'anno scorso) e una leggera crescita per i fornitori (49%, 47% l'anno scorso)²⁰¹. Come lo scorso anno, gli emittenti appartenenti all'indice FTSE Mib e le società *widely held* fanno registrare le percentuali più alte, sebbene prevalentemente in decrescita, rispetto a dipendenti e clienti²⁰² e gli emittenti appartenenti all'indice FTSE Mid Cap, le società grandi concentrate e quelle a controllo pubblico si distinguono, anche in questo caso con delle variazioni, per il coinvolgimento dei fornitori²⁰³. Cresce con evidenza, invece, il coinvolgimento di comunità locali (32% dei casi, erano il 20% l'anno scorso) e pubbliche amministrazioni (28%, 17% l'anno scorso); dati che appaiono anch'essi influenzati sia dalle dimensioni delle società sia dagli assetti

²⁰⁰ Il dato sul numero delle società che riportano la matrice di sostenibilità è stato preceduto da un crollo verticale nello scorso anno, quando solo il 33% delle quotate che avevano pubblicato una DNF aveva fornito informazioni sulla stessa, in netta controtendenza rispetto alla frequenza registrata nel 2022 (87%). FIN-GOV 2023, p. 68. L'analisi rileva altresì che, talvolta, la matrice di materialità viene ora accompagnata o sostituita da una diversa matrice che, secondo il concetto di doppia materialità, riporta sempre in forma grafica gli impatti dell'ambiente esterno sulla società e i suoi risultati (*out side in*) e l'impatto dell'attività della società sui temi della sostenibilità e sugli stakeholder (*inside out*). FIN-GOV 2024, p. 82.

²⁰¹ FIN-GOV 2024, p. 82 e TAB.2DNF.

²⁰² Gli emittenti appartenenti all'indice FTSE Mib coinvolgono i dipendenti nel 65% (lo scorso anno era il 69%) e i clienti nel 59% (lo scorso anno era il 72%) dei casi; le società *widely held* rispettivamente nel 71% (lo scorso anno era il 60%) e nel 57% (lo scorso anno era il 73%) dei casi. FIN-GOV 2024, TAB.2DNF.

²⁰³ Gli emittenti appartenenti all'indice FTSE MID CAP coinvolgono i fornitori nel 55% (lo scorso anno era il 53%) dei casi; le società grandi concentrate nel 56% (lo scorso anno era il 55%) e quelle a controllo pubblico nel 56% (lo scorso anno era il 64%) dei casi. FIN-GOV 2024, TAB.2DNF.

proprietari, con un *trend* complessivo in miglioramento²⁰⁴. Infine, anche i finanziatori²⁰⁵ vengono consultati maggiormente (43%, 39% l'anno scorso)²⁰⁶, in particolare dagli emittenti appartenenti all'indice FTSE Mib (56%) e dalle società *widely held* (64%)²⁰⁷.

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

Il *commitment* di un'impresa al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità può assumere diverse gradazioni: al livello più basso, l'impresa si limita ad enunciare gli obiettivi quali mere espressioni di principi; ad un livello intermedio, l'impresa elabora un piano di sostenibilità, che lega significative componenti di remunerazione variabile al raggiungimento degli obiettivi; al livello superiore, il piano di sostenibilità è integrato con il piano industriale vero e proprio ed i *target* di sostenibilità diventano obiettivi di *business* a tutti gli effetti²⁰⁸.

Il Rapporto FIN-GOV, sulla base delle DNF, rileva come la grande maggioranza degli emittenti del campione osservato²⁰⁹ (81%, in significativo aumento rispetto al 68% dello scorso anno, e al 48% del 2021) fornisca nelle DNF indicazioni in merito all'esistenza di un piano di sostenibilità, frequenza che varia in base alle dimensioni e agli assetti

²⁰⁴ Gli emittenti appartenenti all'indice Small Cap coinvolgono le comunità locali nel 21% (lo scorso anno era il 9%) e le pubbliche amministrazioni nel 23% (lo scorso anno era il 10%) dei casi; le società piccole, rispettivamente, nel 24% (lo scorso anno era il 9%) dei casi; le società concentrate, rispettivamente, nel 28% (lo scorso anno era il 17%) e nel 29% (lo scorso anno era il 12%) dei casi e le società a controllo familiare, rispettivamente, nel 29% (lo scorso anno era il 12%) e nel 28% (lo scorso anno era il 9%) dei casi. Si evidenzia che, invece, la consultazione di queste due categorie di *stakeholders* è diminuita da parte delle società finanziarie, per le quali la percentuale delle comunità locali coinvolte passa dal 36% al 31% e quella delle pubbliche amministrazioni dal 27% al 19%. FIN-GOV 2024, TAB.2DNF.

²⁰⁵ Per tali si intendono investitori istituzionali e banche. FIN-GOV 2022, p. 66.

²⁰⁶ FIN-GOV 2024, p. 82. Sebbene sia in crescita rispetto allo scorso anno, questo dato medio sembrerebbe confermare l'approccio evidenziato da FIN-GOV già nel 2022, in virtù del quale l'impresa non sceglie di dare priorità agli obiettivi di sostenibilità ritenuti rilevanti dagli investitori, ma continua essa stessa a definire tali obiettivi, dopo aver consultato tutti gli *stakeholders* rilevanti. FIN-GOV 2022, p. 67. Comitato Corporate Governance, *Relazione annuale 2022*, p. 58; Id. *Relazione annuale 2023*, p. 68.

²⁰⁷ La percentuale è, invece, diminuita per le società grandi che coinvolgono i finanziatori nel 49% (lo scorso anno era il 57%) dei casi. FIN-GOV 2024 p. 82 e TAB.2DNF.

²⁰⁸ FIN-GOV 2022, p. 67.

²⁰⁹ Si tratta delle 160 società che hanno pubblicato la DNF.

proprietari²¹⁰. Il piano di sostenibilità appare frequentemente integrato nel piano industriale (73% degli emittenti che hanno redatto il piano, dato in linea con quello dello scorso anno), in questo caso con forti variazioni in relazione, in particolare, alla struttura dell'azionariato²¹¹.

Anche quest'anno, l'esame delle DNF fatto da FIN-GOV prosegue con l'analisi del collegamento tra la predisposizione del piano di sostenibilità e la costituzione di un comitato con funzioni in materia di sostenibilità, osservandosi come l'incidenza dell'elaborazione di un piano aumenti dal 57% (in assenza di comitato) all'86% laddove sia presente un comitato accorpato, fino a raggiungere l'88% dove sia presente un comitato autonomo²¹²; anche l'integrazione del piano di sostenibilità col piano industriale appare correlata all'esistenza e struttura del comitato sostenibilità, con aumento dal 33% (in assenza di comitato) al 56% quando venga costituito un comitato accorpato, fino a raggiungere il 79% in presenza di un comitato autonomo, dati tutti in aumento rispetto allo scorso anno.

Lo stesso Rapporto FIN-GOV evidenzia inoltre come, sulla base delle DNF, l'assunzione di impegni verso gli *stakeholders* si traduca quasi sempre nella definizione formale di indicatori (*Key Performance Indicators- KPI*)²¹³ che permettono di fissare *ex ante* obiettivi precisi e di misurarne *ex post* il raggiungimento. Sebbene non sia prevista dalla normativa vigente la *disclosure ex ante* dei *target* di sostenibilità relativi a un determinato orizzonte futuro, l'informazione è stata comunque fornita, su base volontaria, dal 49% delle società (con un *trend* in crescita rispetto al 37% dello scorso anno e al 28% dell'anno

²¹⁰ La frequenza aumenta tra le società più grandi e/o strutturate. In particolare, un piano di sostenibilità è stato adottato da tutte le FTSE Mib, dall'82% delle Mid Cap (72% lo scorso anno) e dal 71% delle altre società (in significativo aumento rispetto al 52% dello scorso anno). Tutte le società pubbliche e *widely held* (rispettivamente il 96% e l'87% lo scorso anno) comunicano l'esistenza di un piano, mentre la frequenza per la *family firms* è del 74% (in forte aumento rispetto al 56% dell'anno precedente). FIN-GOV 2024, p. 82.

²¹¹ Un piano integrato figura nell'88% delle società pubbliche che hanno redatto il piano, a fronte del 93% delle *widely held* e del 62% delle familiari. FIN-GOV 2024, p. 83.

²¹² FIN-GOV 2024, p. 83 e 84 (figura 46).

²¹³ L'art. 3, co.1 lett. b) del D.Lgs. 254/2016 impone, di fatto, la *disclosure* a consuntivo dei valori assunti dai KPI ("indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario"), anche in raffronto ai valori degli "esercizi precedenti, secondo le metodologie ed i principi previsti dallo standard di rendicontazione utilizzato quale riferimento". FIN-GOV 2024, p. 84.

precedente). Spiccano per trasparenza le società pubbliche, che hanno comunicato i KPI ex ante nell'88% dei casi, dato anch'esso in crescita rispetto al 72% dei casi dello scorso anno.

3.2. Il dialogo con gli azionisti

Il Codice dedica particolare attenzione alle interazioni con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti per la società: il *principio* IV raccomanda all'organo di amministrazione il compito di promuovere, nelle forme più opportune, il dialogo con tali soggetti. La *raccomandazione* 3 affida al CdA, su proposta del presidente formulata d'intesa con il CEO, il compito di adottare e descrivere nella relazione sul governo societario “una politica per la gestione del dialogo con la generalità degli azionisti, anche tenendo conto delle politiche di engagement adottate dagli investitori istituzionali e dai gestori di attivi”²¹⁴. Al presidente viene altresì raccomandato di assicurare che l'organo di amministrazione sia informato, entro la prima riunione utile, sullo sviluppo e sui contenuti significativi del dialogo intervenuto con gli azionisti (*raccomandazione* 3).

3.2.1. Le politiche di dialogo adottate dagli emittenti

Un nutrito numero di emittenti ha adottato e reso disponibile sul proprio sito *internet* una politica per la gestione del dialogo con gli azionisti²¹⁵. Molte di queste incorporano

²¹⁴ La Raccomandazione va inquadrata alla luce della Direttiva 2017/828, c.d. *Shareholder Rights Directive* 2 (SRD2), che richiede agli investitori istituzionali e ai gestori di attivi, secondo il principio *comply or explain*, di sviluppare e comunicare al pubblico una politica di impegno (*engagement policy*) – che spieghi, tra l'altro, come vengono monitorate e ingaggiate le società partecipate, e come viene esercitato il diritto di voto nelle assemblee di queste ultime – nonché le modalità di attuazione di tale politica. Cfr. art 3-*octies*, *co. 1, lett. a*) della SRD2, recepito in Italia attraverso l'art. 124-*quinquies* TUF.

²¹⁵ Sulla base dell'analisi condotta da Assonime-Emittenti Titoli 2024, si tratta di 149 società, pari al 74% delle società aderenti al Codice, in particolare, del 100% delle grandi e del 63% delle società non grandi ai sensi del Codice; all'interno delle due classi dimensionali, la concentrazione degli assetti appare giocare un ruolo secondario (100% delle grandi-non concentrate, 100% delle grandi concentrate, 71% delle non grandi-non concentrate, 60% delle non grandi-concentrate). Dati simili si rinvencono nell'analisi di FIN-GOV 2024, p. 31 ss., che rileva tale informazione nel 70% di tutte le società quotate (in linea rispetto al 71% dell'anno passato), comprese le non aderenti al Codice, ed evidenzia come la politica sia reperibile quasi sempre tra le società pubbliche e le *widely held* (rispettivamente il 92% e l'80%) e con frequenza inferiore tra le società familiari (63%, in linea rispetto al 62% dell'anno scorso). Un quadro simile è tratteggiato anche dall'analisi di TEH-Ambrosetti, p. 27, dove si evidenzia come l'adozione delle politiche risulti più diffusa soprattutto per le aziende con maggiore esposizione verso il mercato: in particolare, risultano aver adottato politiche il 100% delle società del FTSE Mib, l'83% delle società del Mid Cap e l'87% delle società dello Small Cap (su un campione che considera 34 società del FTSE Mib, 59 del Mid Cap e 38 dello Small Cap).

previsioni destinate a regolare anche il dialogo avviato su iniziativa degli azionisti²¹⁶, mentre sono pochi i casi in cui la politica si limita a formulare considerazioni generiche o a descrivere la normale attività di *investor relation*. Come raccomandato dal Codice, la politica viene frequentemente descritta nella relazione sulla *corporate governance*²¹⁷.

Il livello di *disclosure* ex-post, nelle relazioni sul governo societario, in merito alle informazioni sui temi più rilevanti che sono stati oggetto del dialogo con gli azionisti e sulle eventuali iniziative adottate per tener conto delle indicazioni emerse (che era stato oggetto di specifica raccomandazione raccomandazioni per il 2023 nella Lettera del Presidente del Comitato) è in miglioramento sotto il primo profilo (per quanto riguarda le attività di investor relations)²¹⁸ ma si conferma basso per quanto riguarda il secondo: solo in casi sporadici sono riportate informazioni sull'oggetto del dialogo avviato su sollecitazioni di azionisti o su eventuali iniziative adottate a seguito di esso²¹⁹.

Circa la metà delle politiche adottate prevede non solo iniziative di dialogo *two-way* (dove avviene un effettivo scambio di informazioni tra società e investitori), ma anche *one-way* (in cui sono solo gli investitori a esporre la loro visione su specifiche questioni ai partecipanti lato società)²²⁰, in aderenza alle diverse modalità di dialogo contemplate

²¹⁶ FIN-GOV 2024. TAB.1EP evidenzia come tali casi siano 132 su 145, pari al 91% delle società che hanno adottato e pubblicato la politica.

²¹⁷ Nell'85% dei casi, secondo il Rapporto FIN-GOV 2024, p. 33.

²¹⁸ L'analisi di Assonime rileva una migliore diffusione delle informazioni fornite sull'attuazione della politica di dialogo con gli azionisti. L'informazione è rilevata infatti in oltre un terzo delle società quotate (44% delle aderenti al Codice, il 60% delle società che hanno adottato una politica rispetto al 10% del 2022); analizzando anche il contenuto delle informazioni così fornite, si rileva che esse riguardano prevalentemente le attività condotte dalla funzione di investor relator e dal management. Assonime-Emittenti Titoli 2024

²¹⁹ FIN-GOV 2024 p. 34 e TAB 2EP, dove si rileva che le società che hanno fornito informazioni sul dialogo effettivamente svoltosi su iniziativa degli investitori siano solo 5 e che in nessun caso sono reperibili informazioni sulle iniziative intraprese a seguito dell'engagement.

²²⁰ Nell'analisi di FIN GOV 2024, pp. 33, si evidenzia come tali casi si riscontrino in quasi la metà delle politiche considerate (70 su 145, pari al 48%, in linea con l'anno passato) e con maggiore frequenza tra le società del FTSE Mib (52% dei casi, a fronte del 41% nelle Small Cap), nel settore finanziario (54%) e tra le società *widely held* (69%) e pubbliche (58%). Tra le *family firms* la previsione si ritrova nel 46% dei casi.

dagli investitori²²¹ - di cui il Codice raccomanda di tenere conto nell'adozione della politica.

3.3. Il presidente indipendente

Ai sensi dell'attuale Codice, il presidente del consiglio di amministrazione può essere valutato indipendente²²² a condizione che sia stato candidato espressamente a tale ruolo (*raccomandazione 23*) e che non ricorrano le condizioni di non indipendenza stabilite per tutti gli amministratori indipendenti (*raccomandazione 7*). Anche in considerazione del ruolo di raccordo tra esecutivi e non esecutivi e di gestione del CdA che la normativa primaria e il Codice stesso attribuiscono al presidente indipendente (*raccomandazione 12*), con riguardo a tale figura sono state elaborate delle specifiche raccomandazioni. Tra queste, basti ricordare la previsione secondo cui l'organo di amministrazione comprende almeno due amministratori indipendenti, diversi dal presidente (*raccomandazione 5*), nonché quella per cui il presidente indipendente può partecipare ai comitati consiliari a condizione che essi siano composti in maggioranza da altri consiglieri indipendenti e non può presiedere il comitato remunerazioni e il comitato controllo e rischi (*raccomandazione 7, ultimo capoverso*)²²³.

Le società che hanno fatto ricorso alla possibilità offerta dal nuovo Codice sono 41, in ulteriore aumento rispetto ai 32 casi rilevati nell'anno passato (+28%)²²⁴. La frequenza del fenomeno è superiore tra le società *widely held* e tra le pubbliche (in cui il presidente

²²¹ Una raccolta delle *best practice* considerate dagli investitori in tema di *engagement* con i consigli di amministrazione (c.d. *shareholder-director engagement*) è offerto dagli *Italian Shareholder-Director Exchange – I-SDX*, sviluppati da Assogestioni nel 2021. Il documento costituisce un *framework* per l'organizzazione e gestione di *engagement* efficaci e reciprocamente proficui tra azionisti e *board member* e raccoglie la visione e l'impegno degli investitori in tale direzione. L'I-SDX contempla sia modalità di dialogo *two-way* sia modalità di dialogo *one-way*, traendo spunto dai protocolli di *engagement* e *stewardship* adottati in ambito nazionale e internazionale (come lo *Shareholder Director Exchange (SDX) Protocol* adottato negli Stati Uniti, il *Collective Engagement Framework* elaborato da *The Investor Forum* in UK, l'*EFAMA Stewardship Code* in ambito europeo, e i Principi Italiani di *Stewardship*).

²²² Tra le condizioni di non indipendenza non è infatti più menzionata la carica di presidente del consiglio di amministrazione.

²²³ V. altresì, nelle Q&A, la Q Racc. 5 (2) e la Q Racc. 7(1) nonché la Q Racc. 12 in merito al ruolo del Presidente nell'organizzazione dei lavori dell'organo di amministrazione.

²²⁴ Assonime-Emittenti Titoli 2024; FIN-GOV 2024, p.40.

è indipendente rispettivamente nel 44% e nel 37% dei casi), mentre appare più marginale tra le società familiari (7% dei casi)²²⁵.

Per valutare l'indipendenza del presidente (e più in generale, degli amministratori), l'analisi di FIN-GOV ripercorre l'evoluzione dei requisiti di indipendenza del Codice, soprattutto per quanto riguarda la significativa remunerazione aggiuntiva²²⁶. Al riguardo lo studio osserva che, in base alle indicazioni dell'attuale Codice²²⁷, la significatività delle remunerazioni aggiuntive del presidente non è confrontata con l'emolumento degli altri non esecutivi (pari in media ad € 59.000), bensì con il compenso fisso per la carica e per la partecipazione ai comitati (pari in media a € 230.000)²²⁸. Al riguardo lo studio di FIN-GOV evidenzia quindi come, diversamente dall'eventuale confronto con gli emolumenti base degli altri consiglieri non esecutivi²²⁹, utilizzando il complessivo compenso fisso quale parametro di riferimento nessun presidente indipendente può essere considerato a rischio.

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

²²⁵ FIN-GOV 2024, pp. 40-41.

²²⁶FIN-GOV 2024, p. 41, che ha in particolare evidenziato come il Codice abbia scelto di sostituire il vecchio parametro comparativo (quanto è pagato il presidente rispetto agli altri non esecutivi?) con uno riferito al presidente stesso (quanto riceve in più rispetto al compenso fisso per la carica e per la partecipazione ai comitati?). Il Rapporto FIN-GOV 2024, p. 41, sottolinea, comunque, come una parte degli emittenti abbia conservato, su base volontaria, il vecchio parametro.

²²⁷ V. altresì, nelle Q&A, Q.Racc.7(1).

²²⁸ FIN-GOV 2024, p. 41, dove viene illustrato altresì che la remunerazione totale dei presidenti indipendenti sia mediamente pari a € 236.000 - sebbene tale cifra nasconda una forte variabilità (da 10 a 968 mila €) – e che 16 presidenti indipendenti (su 41) ricevono complessivamente più di 250.000 €.

²²⁹ FIN-GOV 2024, p. 41-42 Precisa che la differenza media tra remunerazione complessiva dei presidenti indipendenti e compenso-base dei non esecutivi è pari a 162.000 euro (varia tra 6 e 709 mila €) mentre, adottando i parametri del nuovo Codice (compenso-base dei presidenti), tale differenza è solo di 5 mila € (varia tra 0 e 105 mila €). Di conseguenza, sempre secondo FIN-GOV, mentre tutti i 41 presidenti indipendenti sarebbero a rischio secondo i vecchi parametri, nessuno lo è secondo i nuovi.

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

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

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

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

La centralità del tema in esame emerge altresì da un contesto normativo europeo in costante evoluzione. A livello comunitario si segnala la Direttiva UE 2022/2381, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 7 dicembre 2022, il cui obiettivo è quello di migliorare l'applicazione del principio di pari opportunità tra donne e uomini nei Consigli di amministrazione, stabilendo, secondo trasparenza e meritocrazia, i requisiti per la procedura di selezione dei candidati alla carica di amministratori. Si richiama anche quanto previsto dalla *Non Financial Reporting Directive* – NFRD (Direttiva UE/2014/95), recepita in Italia con il decreto legislativo 30 dicembre 2016, n.

254 che ha introdotto per gli enti di interesse pubblico (EIP)²³⁰ l'obbligo di redigere le Dichiarazioni Non Finanziarie (c.d. DNF) sulla sostenibilità ambientale e sociale, prevedendo, proprio per il profilo sociale, la comunicazione di tutte le informazioni sulla gestione del personale, incluse le azioni poste in essere per garantire la parità di genere. Sul punto, si evidenzia inoltre che la *Corporate Sustainability Reporting Directive* – CSRD (applicabile a partire dal 1° gennaio 2024) modifica ambito di applicazione e requisiti contemplati dalla NFRD, prevedendo altresì che la rendicontazione delle informazioni non finanziarie, incluse informazioni relative a fattori sociali, avvenga in base a *standard di reporting* europei comuni sviluppati dallo *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG).

Al riguardo, l'analisi condotta da FIN-GOV si basa proprio sulle DNF, evidenziando come i dati in termini di presenza femminile vengano riportati in tutte le DNF, con particolare riferimento alla ripartizione del personale tra uomini e donne; a livello dirigenziale, invece, il dato è riportato in quasi tutte le DNF (94% a fronte del 90% registrato nel 2023)²³¹. Le dipendenti donne sono circa il 37% del totale (in lieve diminuzione rispetto al 40% del 2023), senza grandi variazioni tra un gruppo e l'altro; in particolare nel settore finanziario le donne raggiungono il 43% del totale (nel 2023 erano il 47%) mentre nelle società pubbliche sono il 26% del totale (nel 2023 erano il 30%). In 41 società (erano 47 nel 2023) il personale è in maggioranza femminile²³². Il rapporto rileva come i dati sembrano essere influenzati in modo determinante dal settore di appartenenza: più di metà delle società con personale a maggioranza femminile (25 su 41) appartiene ai settori finanziario (10), *health care* (3) e prodotti di consumo - che include tra gli altri anche il tessile/abbigliamento/moda (14). La presenza femminile raggiunge il livello minimo (7%) in una società che si occupa di costruzioni e

²³⁰ Per enti di interesse pubblico (EIP) si intendono tutti quelli definiti nel D.Lgs. 39/2010 e quindi le società italiane emittenti valori mobiliari quotati in un mercato regolamentato italiano o dell'Unione europea come banche, imprese di assicurazione e imprese di riassicurazione che abbiano avuto, in media, durante l'esercizio finanziario: un numero di dipendenti superiore a cinquecento e alla data di chiusura del bilancio abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro.

²³¹ FIN-GOV 2024.

²³² FIN-GOV 2024.

manutenzioni mentre il livello massimo (83%) è osservabile in una società del settore *tessile*²³³.

Dalle analisi condotte da FIN-GOV, sempre sulla base delle DNF, si rileva come la presenza femminile sia molto più bassa (20%) a livello dirigenziale, dove 7 società (erano 6 lo scorso anno) sono prive di dirigenti donne e nessuna ha solo dirigenti donne. Le società con maggioranza di dirigenti donne sono solo 3 (erano 2 lo scorso anno) e, in particolare, una operante nel settore *health care* (che ha una percentuale di dirigenti donne pari al 63%) e 2 nella moda.

Al riguardo, nello studio di TEH-Ambrosetti, sulla base delle evidenze dell'analisi dell'EG INDEX 2024, viene rilevato come negli ultimi anni si sia comunque assistito, grazie anche all'applicazione della citata legge Golfo-Mosca e della Legge di Bilancio 2020²³⁴, a un progressivo incremento della quota del numero di donne in Consiglio di amministrazione: considerando il FTSE Mib, 32 società su 34 (94%) presentano almeno 4 donne in Consiglio (nel 2015 solo 9 società su 34, pari al 24%). In particolare, per quanto riguarda la presenza femminile nel Consiglio di amministrazione per segmento, si registra il 43,7% nelle società FTSE Mib, il 43,6% nelle società Mid Cap e il 43,1% nelle società Small Cap.

In tema di *gender pay gap*, il Rapporto FIN-GOV rileva che la *disclosure* nelle DNF delle differenze di remunerazione tra uomini e donne non è soddisfacente. Il 62% delle società fornisce informazioni sulle remunerazioni dei dipendenti distinte secondo il genere ma solo il 47% rende nota la differenza di remunerazione tra uomini e donne (*gender pay gap*) o fornisce dati disaggregati in modo tale da renderlo ricostruibile (la trasparenza è comunque in aumento in quanto il dato era ricostruibile solo per il 31% degli emittenti lo scorso anno)²³⁵. FIN-GOV evidenzia come a livello di dirigenti, il 58% degli emittenti fornisca informazioni disaggregate secondo il genere ma solo il 47% comunichi effettivamente il *pay gap*, o lo rende comunque ricostruibile (era il 35% l'anno scorso). Sull'informativa relativa al *gender pay gap* è riscontrabile un forte effetto dimensionale,

²³³ FIN-GOV 2024.

²³⁴ TEH-Ambrosetti 2024.

²³⁵ FIN-GOV 2024.

dal momento che viene fornita dal 69% delle società grandi e solo dal 34% delle piccole (rispettivamente 62% e 38% per i dirigenti). Inoltre, la trasparenza è maggiore tra le società *widely held* (79% danno *disclosure* generale, 64% per i dirigenti) e per le pubbliche (64% dà *disclosure* generale, 60% sui dirigenti), e minore tra le *family firms* (38% dà *disclosure* generale, 40% sui dirigenti)²³⁶.

Dall'analisi di FIN-GOV emerge un *pay gap* significativo, verosimilmente collegato a differenze di ruolo nell'organigramma aziendale. In particolare, le donne percepiscono in media l'88% della remunerazione dei colleghi uomini (nel 2023 era l'86%), a livello generale, e l'85% tra i dirigenti. Il *pay gap* è quindi in lieve riduzione rispetto all'anno precedente.

La variabilità tra un gruppo e l'altro è contenuta: a livello generale, la differenza è maggiore tra le società familiari (85% contro 96% tra le società pubbliche e 92% tra le *widely held*)²³⁷. Tra i dirigenti, invece, il *pay gap* è più contenuto nelle società pubbliche (88%) e nelle *family firms* (87%) e maggiore tra le *widely held* (81%). Sempre tra i dirigenti, è notevole anche la differenza tra settore finanziario (77%) e non finanziario (87%).

A livello dipendenti, il *pay gap* più elevato si riscontra in una società industriale (remunerazione media femminile pari al 27% di quella maschile; 5% tra i manager); in 7 società di vari settori il rapporto si inverte e si osserva che la remunerazione femminile è più alta (fino a un massimo dell'11,5%) di quella maschile. A livello dirigenziale, il rapporto si inverte presso 11 società non finanziarie, appartenenti a settori molto vari. Il *pay gap* più elevato a favore delle donne dirigenti si riscontra in una società del settore beni e servizi industriali, dove la retribuzione dell'unica dirigente donna è quasi doppia (194%) di quella media dei colleghi uomini.

²³⁶ FIN-GOV 2024.

²³⁷ FIN-GOV 2024.

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

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

A completamento di quanto illustrato nel paragrafo 2.4.3. - che, sulla base dei dati Assonime, fornisce un quadro sulla previsione e sul dettaglio dei parametri ESG nelle politiche per la remunerazione delle società che aderiscono al Codice) - si riportano di seguito i dati del rapporto FIN-GOV sulla previsione di tali parametri (rispettivamente nelle componenti remunerative legate a obiettivi di breve e medio-lungo termine) nelle politiche di remunerazione di tutte le società quotate.

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

Per quanto concerne i piani di breve periodo, l'analisi di FIN-GOV conferma una crescita delle società quotate che fanno ricorso a parametri ESG, passate dal 67% al 71% (erano il 56% nel 2022 e il 42% nel 2021). In tal modo, gli obiettivi ESG si confermano essere il secondo *cluster* per frequenza di utilizzo, dopo gli obiettivi economico-finanziari (tipicamente facenti riferimento a grandezze contabili o di *budget*), presenti nel 95% dei casi, e prima degli obiettivi di *business* (ad esempio quote di mercato, sviluppo di nuovi prodotti etc.), cui è fatto ricorso nel 46% dei casi²³⁸. L'utilizzo di parametri ESG è correlato soprattutto all'identità dell'azionista di riferimento: in particolare, obiettivi ESG sono utilizzati più spesso da società pubbliche (88%) e *widely held* (88%) e meno da quelle familiari (64%, in leggera crescita dal 61% dell'anno passato)²³⁹.

²³⁸ FIN-GOV 2024, p. 55 e TAB 3PR, dove viene altresì evidenziato che nei piani MBO è molto raro (2% dei casi) il riferimento a obiettivi azionari (*i.e.*, legati all'andamento del valore delle azioni dell'emittente).

²³⁹ *Ibidem*, v. in particolare la Figura 25. TEH-Ambrosetti 2024, pp. 88 e 89, evidenzia come i parametri ESG, nei piani di remunerazione a breve termine: a) per le società non finanziarie, risultino i più utilizzati dalle società del campione incluse negli indici FTSE Mib e Small Cap, mentre si posizionano al secondo posto nel Mid Cap; b) per le società finanziarie, risultino i più utilizzati in tutti gli indici di mercato.

Il peso complessivo delle remunerazioni variabili collegate a parametri ESG sugli MBO (a *target*) – che, come l’anno scorso, viene comunicato dall’83% delle società che hanno adottato tali parametri – è tuttavia piuttosto limitato e pari al 19%, livello leggermente superiore rispetto ai due anni precedenti²⁴⁰. Con riferimento alla misurabilità dei parametri ESG, FIN-GOV rileva altresì come il 77,5% delle società che hanno comunicato il peso complessivo degli obiettivi di sostenibilità (in forte aumento dal 56% dell’anno passato) ha effettivamente raccolto l’invito del Comitato a “*fornire una chiara indicazione degli specifici obiettivi di performance da raggiungere*”²⁴¹, mentre solo il 55% di queste (comunque in aumento dal 29%) ha fornito altresì informazioni sul peso individuale di ciascun obiettivo²⁴².

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

L’analisi FIN-GOV rileva come quasi tutti i piani LTI (95%) prevedano dei c.d. *entry gates*, ovvero il collegamento dell’attribuzione dei compensi al verificarsi di una condizione rappresentata dal conseguimento di obiettivi di *performance*. Con riferimento ai parametri ESG si rileva che tali *gates* sono previsti nel 70% dei casi: come per quanto rilevato in ambito MBO, si tratta di un parametro in crescita rispetto al dato dell’anno

²⁴⁰ FIN-GOV 2024, p. 55-56 in particolare la Figura 26 e TAB 3PR che riporta altresì un’ulteriore analisi, raffrontando il peso medio dei singoli *cluster* individuati con il peso complessivo a livello di sistema, in modo da riflettere anche la frequenza con cui i singoli piani includono le varie componenti e restituendo il peso complessivo di ciascuna (calcolato sempre sul variabile a *target*) a livello di sistema complessivo. Secondo tale statistica, i parametri ESG ricoprono un peso molto basso rispetto al totale (13%), sebbene non venga segnalato un incremento marginale rispetto all’anno precedente (+13%).

²⁴¹ FIN-GOV 2024, pp. 56-59, in particolare la Figura 27, fornisce una prima classificazione degli obiettivi ESG adottati dalle società: la classe più frequente è legata alla riduzione di emissioni/impatto ambientale (34% delle società che danno *disclosure* sui singoli *target*); è abbastanza frequente la fissazione di obiettivi in ambito *diversity & inclusion* (33%), all’implementazione di progetti di investimento sostenibili (25%) obiettivi legati a progetti in materia di sicurezza sul lavoro (25%), e obiettivi definiti in termini di *compliance* (19%). Seguono obiettivi legati allo sviluppo di prodotti sostenibili (16%), al raggiungimento/mantenimento di rating di sostenibilità (12%), alla formazione (11%) e all’economia circolare (10%). Riguardo al tema della misurabilità delle remunerazioni variabili si rimanda anche ai dati riportati nel par. 2.4.3. della presente Relazione annuale del Comitato, forniti da Assonime-Emittenti Titoli 2024, con informazioni sulla misurabilità dei parametri utilizzati per la remunerazione variabile e, con particolare dettaglio, sui parametri ESG considerati “generici”.

²⁴² FIN-GOV 2024, p. 58-59, in particolare la Figura 28, la quale fornisce una prima disamina dei pesi medi attribuiti ai singoli obiettivi ESG – come classificati alla nota che precede – comunicati dalle società. Tale peso medio varia tra il 9% di *diversity and inclusion* e il 16% di sviluppo di prodotti sostenibili. FIN-GOV rileva, inoltre, come la *disclosure* vari molto secondo il tipo di obiettivo: i pesi sono comunicati con una frequenza variabile tra il 22% per gli obiettivi di economia circolare e il 65% per quelli di sicurezza sul lavoro.

passato (pari al 64%; era il 57% nel 2022), che rappresenta il secondo *cluster* per frequenza di utilizzo nei piani LTI, dopo gli obiettivi economico-finanziari (presenti nel 91% dei casi), e prima di quelli legati alla *performance* azionaria (45%)²⁴³.

Anche in questo caso, l'utilizzo di parametri ESG è correlato soprattutto all'identità dell'azionista di riferimento: in particolare, gli obiettivi ESG sono utilizzati più spesso da società pubbliche (91%) e *widely held* (88%) e meno da quelle familiari (58%, in aumento rispetto al 54% dell'anno scorso)²⁴⁴.

Come per gli MBO, il peso delle remunerazioni variabili collegate a parametri ESG sugli LTI, per le società che lo prevedono, raggiunge dei livelli molto limitati, attestandosi al 20% (in lieve aumento rispetto al 19% dell'anno scorso)²⁴⁵.

Con riferimento all'insieme delle società che prevedono obiettivi ESG nei piani LTI, è in deciso aumento (76% rispetto al 58% dell'anno scorso) la quota di quelle che hanno comunicato il peso complessivo di tali obiettivi all'interno del piano. Inoltre, similmente a quanto rilevato per i piani MBO, appare in forte aumento (81% rispetto al 58% dell'anno scorso) anche la quota di quelle che ha effettivamente raccolto l'invito del Comitato a “fornire una chiara indicazione degli specifici obiettivi di performance da raggiungere”²⁴⁶. Tuttavia, solo il 59% di queste (comunque in aumento dal 25%) ha fornito altresì informazioni sul peso individuale di ciascun obiettivo²⁴⁷.

²⁴³ FIN-GOV 2024, p. 62, e TAB 5PR. TEH-Ambrosetti 2024, pp. 88 e 89, evidenzia come i parametri ESG, nei piani di remunerazione a lungo termine, risultino i più utilizzati in ogni segmento di mercato, sia per le società finanziarie che per le società non finanziarie del campione.

²⁴⁴ FIN-GOV 2024, p. 62-63, in particolare la Figura 32, e TAB 5PR.

²⁴⁵ FIN-GOV 2024, p. 62 e TAB 5PR. Il Rapporto FIN-GOV 2024 riporta altresì che i parametri ESG rappresentano, a livello di sistema, un peso del 14% rispetto al totale delle remunerazioni LTI (in leggero aumento rispetto all'anno passato).

²⁴⁶ FIN-GOV 2024, p. 63-64, in particolare la Figura 33; la classe degli obiettivi ESG più frequentemente adottata dalle società è legata alla riduzione di emissioni/impatto ambientale (48% delle società che danno *disclosure* sui singoli *target*), è frequente la fissazione di obiettivi legati alla *diversity & inclusion* (35%), ai *rating* di sostenibilità (23%), allo sviluppo di prodotti sostenibili (21%), all'implementazione di progetti di investimento sostenibili (14%), alla formazione (14%) e all'economia circolare (11%). Seguono obiettivi legati alla compliance (10%) e alla sicurezza sul lavoro (6%).

²⁴⁷ FIN-GOV 2024, p. 64-65, in particolare la Figura 34. Le singole classi di obiettivi hanno un peso medio sul totale del piano compreso tra il 6% (formazione) e il 17% (investimenti sostenibili). Anche in questo caso, FIN-GOV osserva come la *disclosure* vari a seconda della categoria di obiettivo: l'informazione sul

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

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

Con riferimento in particolare alla remunerazione degli amministratori non esecutivi e dei sindaci, FIN-GOV²⁴⁸, senza entrare nel merito delle valutazioni relative all'adeguatezza, riporta un quadro generale dei compensi medi corrisposti che si attestano a € 67.000 per gli amministratori indipendenti (€ 81.000 per gli altri amministratori non esecutivi non indipendenti, in aumento del 16% rispetto all'anno scorso²⁴⁹), e € 49.000 per i sindaci, di poco superiori rispetto all'anno precedente.

Dalla rilevazione emerge altresì come la remunerazione corrisposta vari significativamente a seconda di parametri quali la capitalizzazione di mercato (le società del FTSE Mib prevedono dei compensi medi più elevati rispetto alle società a minore capitalizzazione) e la tipologia di società (le società finanziarie prevedono compensi medi più elevati rispetto alle società non finanziarie)²⁵⁰.

peso è data con una frequenza variabile tra il 36 e il 38% per gli obiettivi legati ai piani di formazione, indici di sostenibilità e *compliance* e valori poco sopra l'80% per quelli di sicurezza sul lavoro e investimenti sostenibili.

²⁴⁸ FIN-GOV 2024, p. 69 e TAB 2R, 6R,7R e 8R.

²⁴⁹ FIN-GOV 2024, p. 69, riporta come sia dovuto al venir meno di fattori straordinari insorti l'anno precedente.

²⁵⁰ FIN-GOV 2024, TAB 6R, 7R e 8R. In particolare, per gli amministratori indipendenti (sindaci) il compenso medio è stato pari a € 120.000 (99.000) nelle società del FTSE Mib, € 65.00 (52.000) nelle società del Mid Cap e € 37.000 (31.000) nelle altre. Dalle tabelle sopracitate emerge altresì come il compenso sia solitamente più elevato nelle società *widely held* rispetto alle società con altri assetti proprietari, in particolare rispetto a quelle a controllo familiare).

3.7. La scelta del sistema societario più funzionale all'attività di impresa

Il Codice di Corporate Governance raccomanda all'organo di amministrazione di definire il sistema di governo societario più funzionale allo svolgimento dell'attività dell'impresa e al perseguimento delle sue strategie, tenendo conto degli spazi di autonomia offerti dall'ordinamento, eventualmente (“se del caso”) valutando e promuovendo le modifiche opportune, sottoponendole, quando di competenza, all'assemblea dei soci²⁵¹.

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

Dall'esame delle relazioni sul governo societario emerge che circa la metà delle società (54% delle aderenti al Codice) dichiara espressamente di aver considerato le opzioni offerte dall'ordinamento concludendo – quasi sempre – con una generale considerazione circa l'adeguatezza del proprio sistema di governance. In sei società i consigli di amministrazione hanno presentato in assemblea una modifica statutaria ai fini dell'introduzione del voto maggiorato, in quattro società hanno condotto una valutazione complessiva che ha portato alla proposta di ridefinizione del sistema di governance includendo il funzionamento e la struttura degli organi sociali, mentre in due società le valutazioni sul miglioramento del sistema di governance hanno portato alla formulazione di proposte più limitate, riguardanti la numerosità dell'organo di amministrazione.

²⁵¹ V. Codice di Corporate Governance 2020, *principio III e Raccomandazione 2*.

3.8. L'introduzione del voto maggiorato

Il Codice ha posto particolare attenzione all'introduzione della disciplina del voto maggiorato²⁵², raccomandando espressamente all'organo di amministrazione di fornire adeguata informazione ai soci in merito alle motivazioni della proposta, indicando gli effetti attesi sulla struttura proprietaria e di controllo della società e sulle sue strategie future, dando conto del processo decisionale seguito e di eventuali opinioni contrarie espresse in consiglio²⁵³.

Al riguardo, Assonime ha analizzato l'informazione pre-assembleare pubblicata dalle società che hanno introdotto il voto maggiorato negli anni 2020, 2021, 2022, 2023 e 2024²⁵⁴, ossia successivamente alla pubblicazione del nuovo Codice di Corporate Governance. Nel periodo di riferimento, sono stati individuati 40 casi in cui le società che aderiscono al Codice hanno introdotto un meccanismo di potenziamento dei diritti di voto, di cui 36 società quotate che aderiscono al Codice hanno introdotto il voto maggiorato²⁵⁵.

²⁵² V. Codice di Corporate Governance 2020, *Raccomandazione 2*.

²⁵³ Per completezza, si ricorda che, considerando complessivamente l'intero campione delle società quotate aderenti al Codice, il 41% delle società prevede un rafforzamento dei diritti di voto (rispettivamente rappresentato dal 38% delle aderenti con voto maggiorato e dal 2,9% delle aderenti con voto plurimo). La scelta di questi strumenti appare poco influenzata dalla dimensione della società (CEM presenti nel 38% delle grandi vs. 43% delle non-grandi), ma assume rilevanza leggermente più significativa tra le società grandi e a proprietà concentrata (58%). Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁵⁴ Per l'esercizio 2024 sono state considerate le (14) società che hanno deliberato l'introduzione del voto maggiorato, ordinario e/o rafforzato, entro il 30 novembre 2024. Non sono state considerate, invece, le proposte di introduzione del voto maggiorato rafforzato che saranno sottoposte al voto assembleare nel mese di dicembre p.v. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁵⁵ Nel periodo compreso tra il 2020 e il 2024, 26 società hanno introdotto il maggiorato ordinario. Di queste, circa un quarto ha deliberato l'inserimento del voto maggiorato nello statuto con efficacia sospensiva condizionata all'inizio delle negoziazioni sul mercato regolamentato. Inoltre, 5 società che avevano già adottato il maggiorato ordinario prima del 2020 hanno deliberato l'adozione del maggiorato rafforzato a seguito dell'entrata in vigore della Legge Capitali. In altri 3 casi, entrambi gli istituti sono stati introdotti nel triennio di riferimento; in particolare, in 2 di questi casi il maggiorato ordinario è stato deliberato prima della quotazione. Infine, in ulteriori 2 casi, gli istituti sono stati introdotti contestualmente durante la stessa assemblea. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

Categoria	Adozione nel periodo di riferimento 2020-2024		
	Pre-quotazione	Post-quotazione	Totale
Voto plurimo	4	-	4
concentrata	3	-	3
Non concentrata	1	-	1
Voto maggiorato ordinario e rafforzato	9	27	36
concentrata	8	20	28
non concentrata	1	7	8
Totale	13	27	40

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

Considerando le 29 società che hanno adottato il voto maggiorato ed erano già soggette alla disciplina delle società quotate, l'esame delle informazioni fornite nelle relazioni illustrative del consiglio rispetto alla proposta di introduzione del voto maggiorato indica un'applicazione parziale delle raccomandazioni del Codice²⁵⁶.

Categoria	Adozione nel periodo di riferimento 2020-2024			Totale
	Maggiorato ordinario	Maggiorato rafforzato	Entrambi gli istituti	
Non-concentrata	5	1	1	7
grande	1	-	1	2
piccola	4	1	-	5
Concentrata	14	6	2	22
grande	4	2	1	7
piccola	10	4	1	15
Totale	19	7	3	29

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

²⁵⁶ Relativamente alle 3 società che hanno introdotto nel periodo di riferimento (dal 2020 al 2024) prima il voto maggiorato ordinario e successivamente il maggiorato rafforzato, le rilevazioni di Assonime hanno analizzato entrambe le documentazioni. Nei casi in cui le società hanno introdotto il maggiorato ordinario in una fase antecedente alla quotazione e il maggiorato rafforzato quest'anno, a seguito dell'entrata in vigore della Legge Capitali, è stata considerata solo la documentazione inerente a quest'ultimo.

In particolare, si osserva che valutazioni del consiglio circa gli effetti attesi sugli assetti proprietari²⁵⁷ e sulle strategie future²⁵⁸ della società sono stati individuati rispettivamente nel 77% e nel 57% dei casi (erano rispettivamente 56% e 44% nel periodo 2020-2023). Tale dato appare influenzato anche dagli assetti proprietari, considerando che sia per quanto riguarda le prospettive future sugli assetti proprietari, sia sulla strategia, una disclosure maggiormente dettagliata viene data dalle società a proprietà concentrata (rispettivamente 18 e 13 società su 22). Se si considerano, invece, complessivamente entrambi i fattori, soltanto in un terzo delle società (13 su 29) i consigli di amministrazione hanno fornito nella relazione illustrativa una adeguata motivazione della proposta del consiglio, intesa quale combinazione di considerazioni sia sugli effetti attesi sia su assetti e strategie future. Il dato appare in miglioramento in seguito alla Lettera del Presidente del Comitato nel 2024²⁵⁹ infatti è stato sempre fornito un articolato quadro

²⁵⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Per informazione articolata riguardo agli effetti attesi sugli assetti proprietari è stata considerata almeno l'informazione sulle prospettive degli effetti della maggiorazione sui diritti di voto dell'azionista di controllo/di riferimento, qualora quest'ultimo risultasse l'unico azionista ad accedere alla maggiorazione.

²⁵⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024. Per informazione articolata riguardo agli effetti attesi sulle strategie future è stata considerata almeno una considerazione sulle prospettive di crescita (operazioni di M&A, internazionalizzazione dell'attività, accesso a nuovi mercati) collegate al rafforzamento dei diritti di voto dell'azionista di riferimento.

²⁵⁹ Come sopra indicato, per l'esercizio 2024 l'analisi Assonime ha considerato le (14) società che, entro il 30 novembre 2024, hanno deliberato l'introduzione del voto maggiorato, ordinario e/o rafforzato: in particolare, 4 società hanno introdotto il voto maggiorato ordinario, 8 quello rafforzato e 2 hanno deliberato l'introduzione contestuale di entrambi gli istituti. Assonime-Emittenti Titoli 2024. Al riguardo anche FIN-GOV, p. 28-30 offre un approfondimento specifico sul punto con riferimento al 2024, analizzando, 7 società hanno convocato l'assemblea straordinaria per modificare o istituire il voto maggiorato: in due società è stata proposta l'istituzione del "normale" voto maggiorato, in 4 il voto maggiorato rafforzato, in un caso la proposta ha riguardato ambedue i punti. Le società in esame hanno quasi tutte un azionariato concentrato (salvo una società in cui l'azionista di riferimento ha il 48% dei voti e un'altra dove il raggruppamento dei 4 soci storici – non legati da patti – il 39%). Le delibere sono state approvate sempre con maggioranze variabili tra il 69,5% e il 99,99% dei voti in assemblea, di cui due con maggioranze poco al di sopra della soglia dei due terzi (pari rispettivamente al 69,5% e al 71%). Nel primo di questi casi, i voti doppi già detenuti dall'azionista di controllo sono risultati decisivi per adottare il voto maggiorato rafforzato.

degli effetti sugli assetti proprietari²⁶⁰, mentre risulta meno è frequente una più articolata indicazione degli effetti attesi sulle strategie²⁶¹.

Un secondo elemento di valutazione riguarda l'iter deliberativo seguito dal consiglio di amministrazione e sulla eventuale espressione di un dissenso al suo interno. Al riguardo, si osserva che il 73% delle società ha fornito una informazione sull'iter decisionale, riportando quasi sempre²⁶² che il consiglio ha formulato la proposta di introdurre il voto maggiorato all'unanimità (era 56% nel periodo 2020-2023). Nel restante 27% dei casi non è stata fornita informazione sul processo decisionale²⁶³.

Anche in questo caso, i dati relativi alle assemblee 2024 e dunque successivi alla Lettera del Presidente mostrano una più elevata disclosure sull'iter decisionale (86% nel 2024 vs. 61% nel periodo di riferimento 2020-2023), fermo restando invece il contenuto tipico di tale informazione che in quasi la totalità dei casi riporta soltanto che il consiglio ha deliberato all'unanimità.

²⁶⁰ Pari al 100% nel 2024 vs. 56% nel periodo 2020-2023, Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*.

²⁶¹ Pari al 73% nel 2024 vs. 44% nel periodo 2020-2023, Assonime-Emittenti Titoli 2024; Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2023*. FIN-GOV, p. 29 evidenzia come solo una società afferma che non ci sarà alcun effetto e che non è mai fornita motivazione nei casi di mancata disclosure.

²⁶² Assonime-Emittenti Titoli 2024. In due casi, il consiglio si è espresso all'unanimità dei votanti ma ha precisato che – pur non ricorrendo le condizioni di astensione previste dalla disciplina delle operazioni con parti correlate – si sono astenuti dal voto due amministratori dichiaratisi, ai sensi dell'art. 2391 cc, portatori di un interesse poiché direttamente o indirettamente soci della quotata con una quota di partecipazione complessivamente superiore al 50%.

²⁶³ Assonime-Emittenti Titoli 2024. L'assenza di una informazione sull'iter deliberativo riguarda 9 casi, di cui 2 si riscontrano nelle società in cui la proposta all'ordine del giorno è stata presentata dai soci.

Categoria	No info	Unanimità	Astensione PC
Grande	2	8	-
non-concentrata	1	1	-
concentrate	1	7	-
Piccole	6	12	2
non-concentrate	3	2	-
concentrate	3	10	2
Totale	8	20	2

Fonte: Assonime-Emittenti Titoli 2024

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

1. Le Raccomandazioni del Comitato per il 2025

1.1. L'adesione al Codice

A fine 2023, il 97% delle società italiane con azioni quotate sul mercato Euronext Milan (di seguito, "EXM") ha dichiarato formalmente di aderire al nuovo Codice di Corporate Governance. La scelta di non aderire è limitata a pochi casi (7 società) ed è generalmente motivata dalle ridotte dimensioni della società (6 società sono "non grandi")²⁶⁴.

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

L'adesione al Codice è complessivamente da valutare positivamente; si osserva infatti un progressivo miglioramento dell'applicazione delle raccomandazioni, anche con riguardo alle novità tematiche del Codice, quali l'adesione al successo sostenibile e il dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti, pur persistendo margini di miglioramento nell'evoluzione delle prassi.

Un elemento di particolare rilievo che emerge dal monitoraggio è rappresentato dal crescente utilizzo delle misure di flessibilità e proporzionalità offerte dal Codice (in particolare, l'autovalutazione su base triennale e, seppur in maniera meno marcata, la maggiore possibilità di non istituire uno o più comitati endoconsiliari attribuendo le relative funzioni al *plenum* consiliare).

Il nuovo Codice ha infatti ampliato le possibili modalità attuative di alcune *raccomandazioni* in funzione delle caratteristiche dimensionali e degli assetti proprietari delle società, consentendo in particolare alle società "non grandi" e a quelle a "proprietà concentrata" di adottare soluzioni organizzative e procedurali semplificate rispetto a quelle previste per le altre società. Questa scelta non rappresenta una diminuzione delle ambizioni del Codice rispetto alle *best practices* attese, come definite

²⁶⁴ Una delle società che non aderiscono attualmente al Codice ha dichiarato la volontà di procedere alla sua adesione che sarà completata nel corso dell'anno 2024. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

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

La valorizzazione del principio di proporzionalità è in realtà volta a rafforzare l'applicazione del Codice, e, in particolare, a ottimizzare uno dei suoi fondamentali principi ispiratori, quello della “*prevalenza della sostanza sulla forma*”²⁶⁵, che, con il progressivo accumularsi di nuovi strati di regolazione e di *best practices*, rischia di essere sacrificato dal prevalere di una *compliance* formale che penalizza soprattutto le realtà imprenditoriali meno consolidate e può scoraggiare l'accesso al mercato dei capitali.

L'esigenza di definire regole di *governance*, siano esse di natura normativa o autodisciplinare, proporzionate alle caratteristiche delle diverse tipologie di società quotate si sta progressivamente affermando nell'evoluzione del *policy making* su questo tema sia a livello internazionale (Principi G20/OCSE sulla *corporate governance*) sia a livello nazionale (Libro Verde del MEF), confermando la validità dell'approccio adottato dal Comitato in tal senso.

A fronte di un'amplissima e crescente adozione del Codice da parte delle società italiane quotate, si conferma invece come l'adesione al Codice appaia sostanzialmente poco considerata dalle società di diritto estero che hanno nel mercato italiano il principale mercato di quotazione. Ciò si osserva nonostante il fatto che il nuovo Codice abbia superato l'impostazione precedente che limitava il suo ambito di applicazione alle sole società nazionali e si rivolga ora a tutte le società, italiane ed estere, quotate sul mercato regolamentato italiano²⁶⁶ e abbia adottato un approccio di neutralità rispetto ai diversi modelli societari, consentendo un'agevole applicazione anche per le società che adottano i modelli societari monistico o dualistico, prevalenti a livello internazionale.

²⁶⁵ Espressamente riconosciuto quale principio generale del Codice. V. Codice di Corporate Governance, *Introduzione*.

²⁶⁶ Tema che è stato sottolineato già nella precedente Relazione del Comitato e che ha formato l'oggetto di una raccomandazione più ampia nella Lettera del Presidente del 25 gennaio 2023, dove si invitavano tutte le società quotate sull'EXM, ivi incluse quelle di diritto estero, a considerare l'adesione al Codice italiano.

Delle 13 società di diritto estero che hanno la principale quotazione in Italia, ad oggi solo due società hanno adottato il Codice italiano e ulteriori due società hanno considerato parti del Codice italiano, relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, pur aderendo sistematicamente al Codice del paese di incorporazione²⁶⁷.

Considerato il peso crescente delle società di diritto estero sul mercato italiano, pari a oltre un terzo in termini di capitalizzazione, il Comitato ritiene di rinnovare l'invito a queste società a valutare l'opportunità di aderire alle *best practice* raccomandate dal Codice italiano di Corporate Governance e offre la propria disponibilità a valutare con le società interessate le eventuali misure che ne potrebbero facilitare il processo di adesione.

1.2. Le informazioni sull'applicazione del Codice

L'analisi contenuta nel Rapporto mostra che la quantità e la qualità delle informazioni fornite dalle società nelle relazioni sul governo societario hanno raggiunto e, in molti casi, superato gli standard prevalenti a livello internazionale. Le informazioni fornite sono molto articolate e dettagliate e, generalmente, consentono di comprendere adeguatamente le caratteristiche essenziali del modello di *governance* adottato e di poter valutare l'applicazione delle *raccomandazioni* del Codice e le spiegazioni fornite nei casi di una loro totale o parziale disapplicazione, in base al principio del "*comply or explain*".

Purtuttavia, il Comitato evidenzia l'opportunità di un ulteriore sforzo da parte delle società nel rappresentare con maggiore chiarezza ed evidenza gli eventuali casi di disapplicazione delle raccomandazioni del Codice, che costituiscono una componente fisiologica del principio "*comply or explain*" che contraddistingue l'autodisciplina del Codice rispetto all'etero-regolamentazione normativa, a condizione che ne sia assicurata adeguata trasparenza.

Sul piano dei contenuti, l'analisi di quest'anno conferma un impegno diffuso delle imprese nell'adesione alle principali novità del Codice, tra cui in particolare l'adesione

²⁶⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024

al successo sostenibile e lo sviluppo del dialogo con gli azionisti e gli altri *stakeholder* rilevanti. Al contempo, considerando che proprio l'applicazione di queste novità è ancora soggetta a una fisiologica e naturale evoluzione delle prassi, il monitoraggio del Comitato evidenzia alcune aree di miglioramento su cui sarà necessario porre attenzione.

1.3. Gli effetti delle raccomandazioni per il 2024

Dalle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2024 emerge che la quasi totalità delle società che aderiscono al Codice (94%) ha considerato le raccomandazioni contenute nella Lettera del Presidente del Comitato per la valutazione del proprio grado di adesione al Codice del 14 dicembre 2023 (in seguito anche solo “Lettera 2023”).

In alcuni casi (circa il 10%) le società indicano le specifiche aree di miglioramento individuate a valle della valutazione di ciascuna sollecitazione presente nella Lettera 2023. Le aree di potenziale evoluzione fanno riferimento soprattutto alla definizione, nei regolamenti del consiglio, delle tempistiche di condivisione della documentazione pre-consiliare, all'adozione di politiche di dialogo con gli azionisti, alla implementazione del successo sostenibile e a un miglioramento nel processo di nomina del consiglio, sia con riferimento alla adozione e alla tempestiva pubblicazione dell'orientamento del consiglio uscente, sia rispetto alla coerenza della lista cd. “lunga” all'orientamento espresso dal consiglio.

Le indicazioni della Lettera 2023 del Presidente del Comitato sono state considerate anche dalla metà delle società italiane che non aderiscono al Codice (dato stabile rispetto agli ultimi due anni ma in aumento rispetto al 20% nel 2021), confermandosi il crescente valore orientativo delle attività di monitoraggio del Comitato per tutte le società quotate, anche al di là della loro adesione al Codice.

L'esame approfondito delle informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2024 evidenzia un consolidamento delle prassi rispetto all'applicazione delle nuove raccomandazioni del Codice – dove persistono tuttavia aree di ulteriore evoluzione –, nonché il miglioramento graduale in alcune aree oggetto di attenzione nella Lettera 2023 e il persistere di alcune criticità che sono state già segnalate nei monitoraggi precedenti e che sono pertanto affrontate nuovamente nella presente Lettera.

Con riferimento alla prima raccomandazione contenuta nella Lettera 2023, relativa al **piano industriale** e all'invito del Comitato a fornire una adeguata *disclosure* sul coinvolgimento dell'organo di amministrazione nell'esame e nell'approvazione del piano industriale e nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine, si osserva il persistere di un'ampia area di possibili miglioramenti. Se, da un lato, è elevato il grado di adesione all'obiettivo del successo sostenibile²⁶⁸, dall'altro lato, risulta sostanzialmente stabile (seppur in lieve miglioramento) il grado di coinvolgimento del consiglio rispetto alla integrazione dei fattori di sostenibilità nella pianificazione strategica. Più in dettaglio, soltanto il 25% delle società quotate comunica espressamente che il consiglio è stato destinatario di un flusso informativo diretto sulle risultanze del dialogo avvenuto con gli *stakeholder* (era il 18% nel 2023); soltanto il 40% delle società ha attribuito espressamente al comitato avente competenze in materia di sostenibilità il compito di assistere il consiglio nell'analisi dei temi rilevanti per la generazione di valore nel lungo termine in funzione dell'esame e della approvazione dei piani industriali (era il 36% nel 2023)²⁶⁹. Complessivamente, si osserva che circa la metà delle società che aderiscono al Codice (49% rispetto al 44% del 2023) prevede almeno una delle due prassi sopra indicate²⁷⁰, che il Comitato ritiene indicatori di un'adeguata responsabilizzazione dell'organo di amministrazione nel perseguimento del successo sostenibile.

Resta sostanzialmente invariata rispetto all'anno scorso la diffusione della prassi, evidenziata nella seconda raccomandazione della Lettera 2023 e più volte segnalata negli anni precedenti, di prevedere **deroghe alla tempestività dell'informativa pre-consigliare per ragioni di riservatezza**. Questa casistica continua a riscontrarsi nel 24% delle società che aderiscono al Codice (erano il 26% nel 2023 e il 37% nel 2022). Nella maggior parte dei casi si tratta di previsioni generali che consentono alla società di derogare al rispetto dei termini di preavviso in presenza di ragioni di riservatezza o segretezza delle informazioni, talvolta anche con formule ampie che comprendono le

²⁶⁸ In particolare, l'80% delle società che aderiscono al Codice ha fornito informazioni sulle modalità di attuazione del successo sostenibile (integrazione della sostenibilità negli obiettivi strategici, piani di sostenibilità, *policy*, previsioni statutarie). Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁶⁹ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁷⁰ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

informazioni sui dati previsionali o su operazioni strategiche, mentre in rari casi l'esimente si palesa nella informativa *ex post*, ossia riconoscendo che – per ragioni di riservatezza – non è stato possibile rispettare il termine di preavviso preventivamente identificato nelle regole di funzionamento del consiglio e sono state fornite informazioni durante la riunione consiliare.

Appare in graduale miglioramento rispetto al passato ***l'impegno del consiglio rispetto all'orientamento sulla propria composizione ottimale*** nelle società a proprietà non concentrata²⁷¹. Questa area di *governance* è stata oggetto di una specifica raccomandazione nella Lettera 2023 sotto due profili: (i) l'espressione e la tempestiva pubblicazione dell'orientamento del consiglio uscente in vista del suo rinnovo; (ii) la richiesta a chi presenta una lista “lunga” di fornire adeguata informazione circa la rispondenza della stessa all'orientamento espresso dal consiglio uscente. Sotto il primo profilo, si osserva che nelle società non concentrate, soggette espressamente alla relativa raccomandazione del Codice, la maggior parte dei consigli ha formulato un orientamento (83% delle non concentrate in rinnovo nel 2024) e che nella maggior parte di questi casi (70% degli orientamenti espressi nelle non concentrate con rinnovo nel 2024) l'orientamento è stato pubblicato in anticipo rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea. Sebbene la tempestività degli orientamenti appaia migliorata rispetto ai dati rilevati nel 2023, si osserva comunque che quest'anno meno della metà degli orientamenti è stata effettivamente pubblicata con un anticipo pari o maggiore a 30 giorni rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione (l'anno scorso, soltanto un quarto degli orientamenti delle società non concentrate con rinnovo nel 2023 è stato pubblicato con un anticipo pari o superiore a 30 giorni rispetto alla pubblicazione dell'avviso di convocazione)²⁷². Sotto il secondo profilo, la qualità delle informazioni fornite nelle liste cd. “lunghe” rispetto alla coerenza con gli orientamenti

²⁷¹ Sebbene i dati riguardino insiemi di società diversi, essendo l'analisi di ogni anno dedicata esclusivamente alle società il cui organo di amministrazione è in rinnovo nell'anno della pubblicazione della relativa relazione sul governo societario (es. quest'anno, sono stati considerati i rinnovi 2024), alcuni miglioramenti possono essere riscontrati anche immediatamente considerato che le società che hanno rinnovato il *board* nel 2024 hanno potuto esaminare le raccomandazioni che il Presidente del Comitato per la Corporate Governance ha formulato nella Lettera pubblicata il 14 dicembre 2023.

²⁷² I dati si riferiscono soltanto alle società non concentrate con l'organo di amministrazione in rinnovo nel 2024. Assonime-Emittenti Titoli 2024. Per l'analisi completa dei dati e le rilevazioni statistiche relative anche alle società concentrate si rinvia al paragrafo 2.2.4 della Parte II del Rapporto 2024.

espressi dal consiglio uscente non appare in sostanziale miglioramento: se la maggior parte delle liste dichiara di aver considerato gli orientamenti (80% rispetto al 75% nel 2023)²⁷³, soltanto un terzo di questi casi si esprime espressamente sulla “coerenza” della lista con gli orientamenti espressi (erano circa la metà nel 2023)²⁷⁴.

Con riferimento alla quarta raccomandazione contenuta nella Lettera 2023, relativa alle motivazioni addotte dal consiglio per la *introduzione del voto maggiorato*, si registra un miglioramento nella *compliance* con la relativa raccomandazione del Codice rispetto alla *disclosure* degli effetti attesi sugli assetti proprietari e le strategie future, nonché dell’*iter* deliberativo²⁷⁵. Nella documentazione pre-assembleare relativa alle modifiche statutarie deliberate nel 2024²⁷⁶, è stato sempre fornito un articolato quadro degli effetti sugli assetti proprietari (100% nel 2024 vs. 56% nel periodo 2020-2023) ed è molto frequente una più estesa indicazione degli effetti attesi sulle strategie (73% nel 2024 vs. 44% nel periodo 2020-2023)²⁷⁷. Migliora anche il numero delle società che forniscono una informazione sull’*iter* decisionale (87% nel 2024 vs. 61% nel periodo di riferimento 2020-2023), fermo restando invece il contenuto tipico di tale informazione che in quasi la totalità dei casi riporta soltanto che il consiglio ha deliberato all’unanimità²⁷⁸.

1.4. Le raccomandazioni per il 2025

L’esame approfondito²⁷⁹ delle informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2024 mostra segnali di miglioramento in diverse aree segnalate negli ultimi anni, evidenziando sia l’efficacia a lungo termine delle raccomandazioni

²⁷³ Il dato si riferisce alla percentuale delle società non concentrate con rinnovo del cda nel 2024 che hanno espresso un orientamento. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁷⁴ Il dato si riferisce alla percentuale delle società non concentrata con rinnovo del cda nel 2024 che hanno espresso un orientamento per le quali la lista cd. “lunga” ha fornito un qualche riferimento alla considerazione dell’orientamento stesso. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁷⁵ Oltre alla sintesi fornita di seguito, per una più completa trattazione del fenomeno si rinvia al paragrafo 3.8. della parte II del Rapporto.

²⁷⁶ I dati si riferiscono alle assemblee straordinarie che si sono tenute entro il 30 novembre 2024. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁷⁷ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁷⁸ Assonime-Emittenti Titoli 2024.

²⁷⁹ Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2024*, parte II, svolto sulla base di Assonime-Emittenti Titoli 2024.

precedentemente formulate dal Comitato, sia i progressi nella graduale adesione delle società al nuovo Codice.

Al fine di consolidare le tendenze in atto, il Comitato ritiene opportuno ribadire l'importanza dell'adeguamento alle raccomandazioni specifiche formulate negli ultimi tre anni, cioè successivamente all'entrata in vigore del nuovo Codice, per le quali si riscontra l'esigenza di ulteriori miglioramenti.

Un aspetto su cui il Comitato invita a prestare particolare attenzione riguarda il fatto che l'invito, formulato nelle lettere degli ultimi due anni, a rappresentare in maniera più chiara e sintetica l'adesione al Codice, identificando chiaramente gli eventuali casi di disapplicazione delle raccomandazioni e fornendo le adeguate motivazioni, ha avuto finora un effetto limitato. Permangono aree dove, in un numero significativo di casi, le informazioni fornite non consentono di valutare se vi sia un sostanziale allineamento con le raccomandazioni del Codice oppure una loro disapplicazione.

Il Comitato ha ritenuto pertanto opportuno, nella lettera di quest'anno, evidenziare alcune prassi, particolarmente diffuse, che in alcuni casi sono qualificabili come disapplicazioni del Codice²⁸⁰; in altri, pur non contraddicendo esplicitamente il contenuto letterale delle raccomandazioni del Codice, possono risultare in contrasto con la finalità sottostanti²⁸¹ e, quindi, indicare la loro sostanziale disapplicazione. In entrambe le situazioni, il Comitato invita le società a fornire un'adeguata informativa e, se del caso, una rappresentazione della disapplicazione delle raccomandazioni del Codice secondo il principio "*comply or explain*", come chiaramente indicato nell'introduzione al Codice.

Si è scelto di concentrare l'attenzione sui temi che rivestono una particolare rilevanza per il corretto funzionamento e un'adeguata trasparenza di istituti fondamentali del sistema di *corporate governance* delineato dal Codice e sui quali, nonostante il Comitato abbia segnalato in passato un'esigenza di una maggiore trasparenza sulle modalità di

²⁸⁰ In particolare: (i) la mancata indicazione dei termini per l'invio preventivo dell'informativa all'organo di amministrazione e/o ai comitati e (ii) la mancata spiegazione dell'attribuzione al Presidente del c.d.a. di rilevanti deleghe gestionali.

²⁸¹ In particolare: (i) la previsione di "esimenti" al termine di informativa preventiva per ragioni di riservatezza, e (ii) la previsione di generici obiettivi di sostenibilità o di erogazioni straordinarie una tantum nelle politiche di remunerazione.

applicazione delle relative raccomandazioni, non si sono registrati miglioramenti sufficientemente generalizzati.

I temi potranno essere integrati negli anni a venire, utilizzando gli stessi criteri di significatività in base all'analisi della evoluzione delle prassi con particolare riguardo agli elementi innovativi introdotti nel Codice del 2020.

Si segnala che, in coerenza con questo obiettivo, nel Format per la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, adottato dal Comitato nella riunione del 16 dicembre 2024 e disponibile sulla pagina internet del Comitato, è stato introdotto uno specifico allegato, denominato ***“Raccomandazioni contenute nelle Lettere del Presidente del Comitato per la Corporate Governance inviate agli emittenti a partire dal 2020”***, che raccoglie tutte le indicazioni del Comitato contenute nelle Lettere pubblicate successivamente all'entrata in vigore di tale Codice e che sarà progressivamente integrato nei prossimi anni.

A) Completezza e tempestività dell'informazione pre-consiliare

La Raccomandazione 11 di applicazione del Principio IX prevede che l'organo di amministrazione, nell'ambito del regolamento di funzionamento dell'organo stesso e dei suoi comitati, nel definire le procedure per la gestione dell'informativa, identifica *“i termini per l'invio preventivo dell'informativa e le modalità di tutela della riservatezza dei dati e delle informazioni fornite in modo da non pregiudicare la tempestività e la completezza dei flussi informativi”* e fornisce adeguata informazione *“sul rispetto delle procedure relative a tempestività e adeguatezza dell'informazione fornita agli amministratori”*.

Questa Raccomandazione riveste una importanza fondamentale per assicurare l'efficacia del funzionamento dell'organo di amministrazione, in quanto la definizione di regole chiare per un flusso informativo tempestivo su tutte le materie all'ordine del giorno e il loro effettivo rispetto nella prassi sono condizioni necessarie per consentire agli amministratori l'agire informato che caratterizza la loro funzione e le loro responsabilità.

Dall'analisi delle relazioni di *corporate governance* risulta che:

- persistono casi in cui non viene data evidenza dei termini che l'organo di amministrazione è chiamato a definire per l'invio preventivo dell'informativa pre-consiliare (poco meno del 10% delle società) o non forniscono informazioni sull'effettivo rispetto dei termini (circa il 20% delle società); inoltre, circa la metà delle società quotate (53%) non fornisce informazioni sul termine per l'invio preventivo della informazione ai comitati endoconsiliari, pure richiesto dalla raccomandazione del Codice;
- appare ancora diffusa (circa il 24% delle società) la prassi di prevedere «esimenti» al termine per l'invio preventivo dell'informativa pre-consiliare per generiche ragioni di riservatezza/segretezza delle informazioni.

Dal monitoraggio risulta che le società che adottano le prassi sopra indicate non le qualificano come disapplicazione della Raccomandazione 11.

Si invitano pertanto le società a fornire tutte le informazioni utili sulle modalità di applicazione della Raccomandazione 11, tenendo conto che la mancata determinazione dei termini per l'invio preventivo dell'informativa al consiglio e ai comitati e/o la mancata informazione sull'effettivo rispetto dei termini e/o la previsione, nel regolamento del consiglio o adottata nelle prassi, della possibilità di derogare alla tempestività dell'informativa per ragioni di riservatezza possono configurare la disapplicazione della Raccomandazione 11 del Codice. In caso di effettiva disapplicazione, si invitano pertanto le società a indicarla chiaramente nella relazione sul governo societario, illustrando: i motivi della disapplicazione, come la decisione di disapplicazione sia stata presa all'interno della società e come si intenda assicurare il rispetto del Principio IX del Codice.

B) Trasparenza ed efficacia della politica di remunerazione

La Raccomandazione 27 sulla politica per la remunerazione degli amministratori esecutivi e del *top management* di applicazione del Principio XV prevede, alla lettera c), che gli obiettivi di *performance*, cui è legata l'erogazione delle componenti variabili, siano "predeterminati e misurabili".

Questa Raccomandazione riveste una importanza fondamentale per assicurare la trasparenza e l'efficacia della politica di remunerazione, in quanto la determinatezza e la

misurabilità dei parametri di *performance* delle componenti variabili è una condizione necessaria per determinare il loro peso nella remunerazione complessiva e la loro funzionalità a raggiungere gli obiettivi strategici della società.

Dall'analisi delle relazioni di *corporate governance* risulta che:

- le remunerazioni variabili legate a uno o più parametri ambientali e/o sociali sono sempre più diffuse (87% delle società che aderiscono al Codice): è tuttavia molto frequente (in oltre la metà dei casi) che la società abbia utilizzato almeno un parametro ambientale/sociale non chiaramente misurabile;
- oltre un terzo (41%) delle società che aderiscono al Codice prevede la possibile erogazione di bonus straordinari, aggiuntivi rispetto a quelli legati a piani di incentivazione: seppur nella maggior parte dei casi le società prevedano dei presidi di *governance* (coinvolgimento del comitato remunerazioni) e, in circa la metà dei casi, anche un limite massimo alla erogazione, la natura e i presupposti per l'effettiva erogazione non sono espressamente indicati, rendendo difficile prevederne l'attivazione e/o verificarne *ex post* la corretta applicazione.

Dal monitoraggio risulta che le società che adottano le prassi sopra indicate non le qualificano come disapplicazione della Raccomandazione 27.

Si invitano pertanto le società a fornire tutte le informazioni utili sulle modalità di applicazione della Raccomandazione 27, tenendo conto che la previsione nella politica di remunerazione di componenti variabili legate a generici obiettivi di sostenibilità di cui non si forniscono gli specifici parametri di valutazione e/o di erogazioni straordinarie *una tantum* di cui non sono identificati natura e obiettivi e non sono definite adeguate procedure deliberative può configurare la disapplicazione della Raccomandazione 27 del Codice. In caso di effettiva disapplicazione, si invitano pertanto le società a indicarla espressamente nella relazione sul governo societario, illustrando: i motivi, come la decisione di disapplicazione sia stata presa all'interno della società e come si intenda assicurare il rispetto del Principio XV del Codice.

C) Ruolo esecutivo del Presidente

La Raccomandazione 4 di applicazione del Principio V prevede che, “*nel caso in cui al presidente sia attribuita la carica di chief executive officer o gli siano attribuite rilevanti deleghe gestionali, l’organo di amministrazione spiega le ragioni di questa scelta*”.

Questa Raccomandazione riveste una importanza fondamentale per assicurare la trasparenza dell’articolazione delle funzioni tra amministratori esecutivi e non esecutivi all’interno dell’organo di amministrazione, richiesta dal Principio V, ma anche per assicurare un efficace svolgimento dei compiti del Presidente, definiti dal Principio X. Il Codice, infatti, pur non raccomandando la “non esecutività” del Presidente, gli attribuisce, proprio con il Principio X, il ruolo di curare l’efficace funzionamento dei lavori consiliari e una funzione di raccordo tra gli amministratori esecutivi e gli amministratori non esecutivi. Nel caso in cui il Presidente assuma incarichi esecutivi, sia qualora svolga la funzione di CEO sia qualora gli siano attribuite rilevanti regole gestionali, è quindi necessario che questa situazione sia chiaramente indicata e che vengano fornite adeguate motivazioni di tale scelta.

L’attribuzione al Presidente della funzione di CEO o di rilevanti deleghe gestionali riguarda una quota significativa (55%) delle società che aderiscono al Codice²⁸². Nel 40% di questi casi, la relazione sul governo societario non fornisce una motivazione della scelta di attribuire funzioni esecutive al Presidente; ove fornita, la motivazione appare in taluni casi non argomentata, limitandosi a una descrizione delle deleghe attribuite.

Dal monitoraggio risulta che le società che non forniscono una adeguata *disclosure* sulle motivazioni dell’attribuzione al presidente di rilevanti deleghe gestionali non qualificano tale situazione come disapplicazione della Raccomandazione 4.

Si invitano pertanto le società a fornire tutte le informazioni utili sulle modalità di applicazione della Raccomandazione 4, tenendo conto che la mancanza di una spiegazione adeguatamente argomentata della scelta di attribuire al Presidente rilevanti deleghe gestionali (sia esso il CEO o meno) può configurare una disapplicazione della Raccomandazione 4 del Codice. In caso di effettiva

²⁸² In circa la metà dei casi il Presidente svolge la funzione di CEO, mentre nell’altra metà è destinatario di rilevanti deleghe gestionali.

disapplicazione, si invitano pertanto le società a indicarla chiaramente nella relazione sul governo societario, illustrando: i motivi, come la decisione di disapplicazione sia stata presa all'interno della società e come si intenda assicurare il rispetto dei Principio V e X del Codice.

Comitato per la Corporate Governance:

Massimo Tononi (Presidente)

Carlo Trabattoni (Vicepresidente)

Veronica Buzzi

Lucio De Gasperis

Maria Bianca Farina

Alberta Figari

Stefano Firpo

Emilio Franco

Aldo Fumagalli Romario

Fabio Galli

Patrizia Grieco

Gian Maria Gros-Pietro

Nicola Maione

Antonio Matonti

Pietro Carlo Padoan

Claudia Parzani

Stefano Pontecorvo

Marco Elio Rottigni

Paolo Scaroni

Maurizio Sella

Andrea Sironi

Fabrizio Testa

Giuseppe Zafarana

Esperti:

Bruno Cova, Piergaetano Marchetti, Angelo Provasoli

Segreteria Tecnica:

Marcello Bianchi (Coordinatore – rappresentante di Assonime), Francesco La Manno (Segretario del Comitato), Alessandra Diotallevi (rappresentante di ANIA), Livia Gasperi (rappresentante di Borsa Italiana), Annarita Sofia (rappresentante di Confindustria), Massimo Menchini (rappresentante di Assogestioni) e Francesca Palisi (rappresentante di ABI).

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

© 2024 *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.