

Milano, 21 dicembre 2018

Ai Presidenti degli organi amministrativi delle società quotate italiane
p.c. agli Amministratori delegati delle società quotate italiane
p.c. ai Presidenti degli organi di controllo delle società quotate italiane

Caro Presidente,

Le scrivo in qualità di Presidente del Comitato italiano per la *Corporate Governance* (d'ora in avanti il "Comitato"), costituito dalle Associazioni di impresa (ABI, ANIA, Assonime, Confindustria) e di investitori professionali (Assogestioni), nonché da Borsa Italiana S.p.A.. Scopo del Comitato è di promuovere il buon governo societario nella comunità finanziaria attraverso l'emanazione e l'aggiornamento del Codice di autodisciplina (d'ora in avanti il "Codice") e ogni altra iniziativa di carattere istituzionale, scientifico, informativo o promozionale che possa rafforzarne la credibilità.

In particolare, il *principio guida* VII del Codice attribuisce al Comitato il compito di monitorare lo stato della sua applicazione da parte delle società con azioni quotate sul mercato regolamentato (d'ora in avanti "emittenti") che dichiarano di aderirvi. In conformità al citato *principio guida*, il Comitato approva un Rapporto annuale sull'applicazione del Codice (d'ora in avanti il "Rapporto"), che ha raggiunto quest'anno la sua sesta edizione.

La consapevolezza dell'importanza di un'adeguata attività di monitoraggio per assicurare l'efficacia e la credibilità del sistema autodisciplinare è maturata da tempo in seno al Comitato, sin dalla pubblicazione del suo primo Rapporto nel 2013, ed è stata successivamente rafforzata a dicembre 2015, con la decisione di inviare una lettera a tutti gli emittenti per dare evidenza del monitoraggio svolto e risalto alle principali criticità riscontrate.

Con la presente lettera, e il Rapporto ad essa allegato, si intende dare seguito a tale prassi per incentivare un'applicazione sempre più consapevole del Codice da parte degli emittenti che vi aderiscono e, più in generale, per promuovere l'evoluzione della *corporate governance* da parte di tutte le società quotate italiane secondo i principi del Codice, a prescindere dalla loro adesione formale allo stesso.

La lettera e il Rapporto forniscono un quadro complessivo della attuale applicazione del Codice e costituiscono, pertanto, un importante parametro per la valutazione del relativo grado di adesione da parte della società il cui consiglio è da Lei presieduto.

L'adesione al Codice rappresenta per gli emittenti un impegno nei confronti del mercato ad assicurare un'idonea qualità delle pratiche di *governance* e a darne adeguata informativa; un impegno che trova un riconoscimento anche normativo nel Testo Unico della Finanza, che impone agli emittenti puntuali obblighi informativi in materia e attribuisce all'organo di controllo uno specifico dovere, sottoposto alla vigilanza della Consob, di monitorare circa le modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento cui la società dichiara di aderire¹.

Il quadro normativo ed autoregolamentare di riferimento delinea dunque anche una chiara responsabilità degli emittenti ad impegnarsi nel dare credibilità alla propria adesione al Codice.

La invito pertanto a sottoporre le “**Raccomandazioni del Comitato per il 2019**”, riportate in calce alla presente lettera, all'esame del consiglio e dei comitati competenti al fine di individuare, anche in sede di autovalutazione, le possibili evoluzioni della *governance* o di colmare eventuali lacune nell'applicazione o nelle spiegazioni fornite; La invito altresì a sottoporre le medesime raccomandazioni, per quanto di competenza, all'organo di controllo.

Ribadisco, inoltre, l'auspicio, già formulato l'anno scorso, che le considerazioni dell'emittente, il cui consiglio è da Lei presieduto, in merito alle quattro raccomandazioni del Comitato e le eventuali iniziative programmate o intraprese siano riportate nella prossima relazione sul governo societario, per dare evidenza della sua costante attenzione alla qualità della propria *governance*. A tal fine la Segreteria Tecnica del Comitato, che esaminerà le considerazioni rese note dagli emittenti al fine di assicurare un monitoraggio tempestivo e completo circa l'evoluzione delle prassi applicative del Codice, è a disposizione per ogni chiarimento (segretario@comitato-cg.org).

Cordiali saluti.


Patrizia Grieco

¹ Art. 149, comma 1, lett. c-bis) Tuf.

LE RACCOMANDAZIONI DEL COMITATO PER IL 2019

Il Rapporto 2018 sull'applicazione del Codice

Il Rapporto del Comitato fornisce una panoramica sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice, riservando particolare attenzione a quelle maggiormente rilevanti per il corretto ed efficace funzionamento del consiglio di amministrazione.

A fine 2017, oltre il 90% delle società italiane con azioni quotate sull'MTA, che rappresentavano il 99% della capitalizzazione del mercato, ha dichiarato formalmente di aderire all'ultima versione del Codice². La scelta di non aderire è limitata a pochi casi e generalmente ricondotta alle ridotte dimensioni della società.

L'analisi contenuta nel Rapporto mostra un buon livello di informazione offerto dalle relazioni sul governo societario. Gli emittenti descrivono generalmente in modo chiaro ed analitico il proprio modello di *governance*, sia in caso di applicazione delle raccomandazioni del Codice, sia nei casi di una loro totale o parziale disapplicazione.

Per gran parte delle raccomandazioni del Codice il grado di applicazione è elevato. Permangono però alcune aree dove, nonostante i ripetuti richiami contenuti nei Rapporti degli anni precedenti, il livello di applicazione delle raccomandazioni è ancora basso e la qualità delle informazioni fornite in merito al relativo scostamento risulta insoddisfacente. Tali aree sono chiaramente individuate nel Rapporto e su di esse il Comitato ha formulato specifiche raccomandazioni, graficamente evidenziate nel testo, volte a incentivare gli emittenti a una più sostanziale e trasparente applicazione del Codice.

Gli effetti delle raccomandazioni inviate nel 2017

Nel Rapporto pubblicato a dicembre 2017, il Comitato raccomandava agli emittenti di valutare, e se del caso migliorare, la concreta e sostanziale applicazione di alcune *best practice* contenute nel Codice, e di considerare l'opportunità di un più ampio miglioramento qualitativo, al di là delle raccomandazioni del Codice, in alcune aree della *governance*.

² Si tratta dell'edizione 2015 del Codice di autodisciplina, in vigore durante l'esercizio del 2017 cui fanno riferimento i dati commentati nel Rapporto.

Quanto alla migliore applicazione delle raccomandazioni del Codice, il Rapporto aveva posto particolare attenzione alla tempestività, completezza e fruibilità dell'informativa pre-consiliare e all'istituzione e al concreto funzionamento del comitato nomine.

L'analisi delle informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario pubblicate quest'anno evidenzia soltanto alcuni miglioramenti marginali in entrambe le aree, confermando l'opportunità di una ulteriore evoluzione delle pratiche societarie nella direzione indicata dal Codice.

In particolare, l'adeguatezza dei flussi informativi destinati al consiglio risulta ancora insoddisfacente in quasi la metà delle società quotate. Risultati simili sono riscontrabili anche con riferimento alla raccomandazione di istituire il comitato nomine, ancora assente in circa il 40% degli emittenti nonostante anche in questo caso ci siano segnali di una lieve, costante crescita; le motivazioni addotte per la mancata istituzione del comitato nomine appaiono spesso generiche e raramente giustificate, in alternativa, dall'attribuzione dei relativi compiti in capo all'intero consiglio.

Con riferimento alle politiche per la remunerazione il Comitato aveva auspicato l'assegnazione di un maggior peso alle componenti variabili di lungo periodo, unitamente alla introduzione di clausole di *claw-back* e alla definizione di criteri e procedure per l'assegnazione di eventuali indennità di fine carica.

Il monitoraggio di quest'anno non rileva significativi miglioramenti su questi temi, anche se occorre considerare che le politiche di remunerazione hanno normalmente un orizzonte pluriennale e quindi la loro revisione per accogliere le raccomandazioni del Comitato non possa che essere graduale. La componente variabile legata a parametri di lungo termine continua a non essere prevista da circa un quarto degli emittenti e le clausole di *claw-back* da circa la metà. Anche le regole per l'erogazione di eventuali indennità di fine carica continuano ad essere poco trasparenti in circa il 40% degli emittenti.

Quanto alle specifiche aree di miglioramento qualitativo della *governance*, nel Rapporto del 2017 e nella relativa lettera di accompagnamento il Comitato aveva evidenziato l'importanza di: prevedere e dare maggiore trasparenza ai piani di successione per gli amministratori esecutivi; rafforzare la completezza delle valutazioni di indipendenza di amministratori e sindaci; migliorare i contenuti e la struttura della *board review*, comprendendo anche una valutazione circa l'adeguatezza delle funzioni strategiche e di monitoraggio del consiglio.

La concreta adozione di piani di successione, seppur in crescita nelle società di maggiori dimensioni, appare ancora molto limitata. Il numero di amministratori qualificati come indipendenti che versano

in una o più situazioni sintomatiche di non indipendenza è in lieve diminuzione. Sono poche, infine, le procedure di *board review* che presentano una struttura adeguata e trasparente.

Nella lettera inviata a dicembre 2017, il Comitato aveva inoltre invitato gli organi sociali degli emittenti a esaminare le citate aree di miglioramento, anche in sede di autovalutazione, e di riportare le considerazioni espresse e le eventuali iniziative intraprese nella successiva relazione sul governo societario.

Circa la metà degli emittenti ha dato piena applicazione alle indicazioni della lettera, dichiarando di aver utilizzato le indicazioni del Comitato per la valutazione del proprio grado di adesione al Codice e, nella maggior parte dei casi, specificando anche le aree di miglioramento su cui sono state avviate o saranno avviate in un prossimo futuro iniziative concrete. Nei restanti casi, gli emittenti si sono limitati a menzionare l'avvenuto esame del contenuto della lettera in sede consiliare senza esprimere alcuna valutazione (circa il 20%) o non hanno riportato alcuna informazione al riguardo (quasi il 30%).

È interessante notare come un numero significativo di emittenti che non aderiscono al Codice (9 su 20) dichiarino che il proprio organo amministrativo ha considerato le indicazioni della lettera, confermando il valore orientativo delle attività di monitoraggio del Comitato per tutte le società quotate.

Le principali aree di miglioramento individuate nel 2018

Alla luce delle risultanze del Rapporto per il 2018 e dell'analisi dei comportamenti degli emittenti sui temi evidenziati nella lettera del 2017, il Comitato ha individuato quest'anno quattro principali aree su cui sollecitare non solo l'organo amministrativo, ma anche, per quanto di competenza, l'organo di controllo, a una migliore e più sostanziale applicazione delle *best practice* raccomandate dal Codice.

- Una prima area critica riguarda l'informativa pre-consiliare che, seppur in progressivo miglioramento, continua a rappresentare una criticità per la *governance* di molti emittenti. Ciò emerge sia dall'analisi qualitativa delle informazioni fornite dagli emittenti sulla concreta applicazione delle *best practice* raccomandate dal Codice, sia dalle istanze presentate dagli stessi consiglieri in sede di autovalutazione.

In circa la metà degli emittenti non viene assicurata piena trasparenza in merito all'adozione di procedure volte ad assicurare un'adeguata e tempestiva informazione di tutti i consiglieri o non sono fornite informazioni in merito al loro effettivo rispetto. Inoltre, circa un terzo delle

società quotate non applica tali procedure quando l'informativa ha natura riservata né prevede regole alternative che assicurino, in tali casi, una tempestiva informativa al consiglio.

Raccomandazione 1:

Il Comitato invita i consigli di amministrazione ad esprimere una esplicita valutazione sull'adeguatezza dell'informativa pre-consiliare ricevuta nel corso dell'esercizio. In particolare, si invitano i Presidenti dei consigli di amministrazione a promuovere tale attività valutativa e ad assicurare che le esigenze di riservatezza siano tutelate senza compromettere l'adeguatezza e la tempestività dei flussi informativi che precedono le riunioni consiliari.

- La seconda area critica continua a riguardare la concreta e integrale applicazione dei criteri di indipendenza raccomandati dal Codice.

I dati raccolti nel 2018 evidenziano il permanere di un numero significativo di criticità nella qualificazione degli amministratori indipendenti e la scarsa qualità delle informazioni fornite dagli emittenti nei casi di disapplicazione di uno o più criteri indicati dal Codice. Inoltre, nonostante ciò sia espressamente raccomandato dal Codice, le relazioni sul governo societario offrono raramente informazioni in merito alla valutazione della significatività dei rapporti che potrebbero rilevare ai fini di una corretta applicazione dei criteri di indipendenza.

A fronte del rilievo attribuito dal Codice e dal quadro regolamentare agli amministratori indipendenti nel processo di formazione della volontà consiliare in materie di particolare rilevanza e delicatezza, il Comitato osserva come una applicazione meno rigorosa dei criteri indicati dal Codice possa incidere significativamente sull'efficacia e sull'adeguatezza dei sistemi di *governance*.

Raccomandazione 2:

Il Comitato invita gli organi di amministrazione ad applicare con maggior rigore i criteri di indipendenza definiti dal Codice e gli organi di controllo a vigilare circa la corretta applicazione di tali criteri: il Comitato sottolinea come i casi di loro disapplicazione dovrebbero rappresentare un'eccezione e, soprattutto, essere oggetto di una approfondita valutazione a livello individuale, con riferimento alle situazioni in cui versa il singolo consigliere, e di una esaustiva spiegazione nella relazione sul governo societario.

- La terza area critica riguarda l'attività di *board review*. L'autovalutazione, infatti, seppur molto frequente (essendo effettuata quasi dal 90% degli emittenti), sconta una scarsa trasparenza nella descrizione delle modalità con le quali è condotta. In particolare, un terzo degli emittenti che svolge tale attività non fornisce informazioni in merito al soggetto incaricato dell'istruttoria o non indica lo strumento utilizzato per tale attività.

Un secondo aspetto attiene all'opportunità di un maggiore coinvolgimento di una componente consiliare nel processo di autovalutazione, almeno con riferimento alla definizione del perimetro e delle modalità di svolgimento. Un numero significativo di società che affidano la *board review* a funzioni aziendali o consulenti esterni non comunica, infatti, se e in che modo il consiglio o una sua componente (Presidente, LID o comitato) sovrintenda tale processo.

Inoltre, nella maggior parte dei casi il processo di *board review* è condotto esclusivamente attraverso la somministrazione di questionari standardizzati, non prevedendo quindi una possibilità di interazione con i singoli consiglieri e di segnalazione da parte di questi ultimi di eventuali temi meritevoli di ulteriore approfondimento.

Raccomandazione 3:

Il Comitato invita il consiglio di amministrazione ad assicurare una maggiore trasparenza circa le modalità di svolgimento della *board review*.

Il Comitato auspica, soprattutto per gli emittenti di maggiori dimensioni, che una componente consiliare sovrintenda il processo di *board review* e che siano adottate modalità che valorizzino il contributo individuale di ciascun consigliere.

- La quarta area critica riguarda anche quest'anno alcuni aspetti sostanziali delle remunerazioni degli amministratori esecutivi.

Il Comitato osserva, in particolare, soltanto un marginale miglioramento nell'attenzione che le politiche pongono all'incentivazione degli amministratori esecutivi a una gestione orientata alla sostenibilità delle attività dell'impresa nel medio-lungo termine.

In particolare, quasi un quinto degli emittenti non prevede componenti variabili di lungo termine, mentre circa un terzo degli emittenti (in aumento) prevede la possibilità di erogare bonus "ad hoc" che non sono oggetto di una chiara regolazione all'interno della politica per la remunerazione e per i quali quindi non appare possibile valutare *ex ante* la loro coerenza con il conseguimento di obiettivi di lungo termine, secondo criteri di prevedibilità e verificabilità.

Raccomandazione 4:

Il Comitato invita i consigli di amministrazione e i comitati competenti in materia di remunerazioni a valutare l'adeguatezza delle politiche retributive con il perseguimento dell'obiettivo della sostenibilità delle attività dell'impresa nel medio-lungo termine.

In particolare, il Comitato raccomanda, soprattutto agli organi competenti degli emittenti medio-grandi, di rafforzare il collegamento della remunerazione variabile a parametri legati ad obiettivi di lungo termine e di limitare a singoli casi eccezionali, previa adeguata spiegazione, la possibilità di erogare somme non legate a parametri predeterminati (i.e. bonus "ad hoc").

All.: Sesto Rapporto annuale sull'applicazione del Codice di autodisciplina