

Milano, 17 dicembre 2024

*Ai Presidenti degli organi amministrativi delle società quotate*

*p.c. agli Amministratori delegati delle società quotate*

*p.c. ai Presidenti degli organi di controllo delle società quotate*

Caro Presidente,

Le scrivo in qualità di Presidente del Comitato italiano per la Corporate Governance (d’ora in avanti il “Comitato”) promosso da Abi, Ania, Assogestioni, Assonime, Borsa Italiana e Confindustria con lo scopo di promuovere il buon governo societario attraverso l’autodisciplina. A tal fine, il Comitato ha il compito di emanare e aggiornare il codice di *best practice* (d’ora in avanti il “Codice”) e di monitorare periodicamente lo stato della sua applicazione da parte delle società che dichiarano di aderirvi. I risultati del monitoraggio sull’applicazione del Codice, così come le principali attività svolte dal Comitato, vengono rappresentati nel Rapporto Annuale del Comitato, che ha raggiunto quest’anno la sua dodicesima edizione.

A partire dal 2015, il Comitato ha deciso di accompagnare la pubblicazione del Rapporto con una Lettera a tutte le società quotate per segnalare le principali evidenze emerse dall’attività di monitoraggio e, in particolare, le principali criticità riscontrate, formulando al riguardo specifiche raccomandazioni, volte a rafforzare la credibilità dell’adesione al Codice come segnale di qualità delle pratiche di *corporate governance* effettivamente seguite.

Con l’adesione al Codice, le società assumono infatti l’impegno nei confronti del mercato ad assicurare l’adozione delle *best practice* di *governance* definite dai *principi* e dalle *raccomandazioni* del Codice e a dare adeguata informativa sulle modalità con cui vengono applicate, in base al principio del “*comply or explain*”; un impegno che trova un riconoscimento anche normativo nel Testo Unico della Finanza, che impone alle società puntuali obblighi informativi in materia e attribuisce al loro organo di controllo uno specifico dovere di vigilanza sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento cui la società dichiara di aderire<sup>1</sup>.

L’importanza del Codice come strumento efficace di *policy* per assicurare un livello elevato di qualità delle prassi di *corporate governance* da parte delle società quotate italiane ha ricevuto, di recente, un

---

<sup>1</sup> Art. 149, comma 1, lett. c-*bis*) TUF.

ulteriore riconoscimento da parte del legislatore che – nel definire i criteri di delega per la realizzazione della riforma organica delle disposizioni in materia di mercati contenute nel TUF e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti – ha indicato l’obiettivo di “*semplificare le regole del governo societario anche tenendo conto delle regole previste dai codici di autodisciplina*”<sup>2</sup>.

\* \* \*

Il monitoraggio realizzato quest’anno riguarda le relazioni sul governo societario riferite al 2023 e pubblicate nel 2024 e costituisce la terza analisi dell’applicazione del nuovo Codice di Corporate Governance, approvato il 31 gennaio 2020 ed entrato in vigore nel 2021.

Con la presente Lettera, il Comitato intende comunicare alle società le principali indicazioni generali sull’applicazione del Codice emerse dall’attività di monitoraggio, con una particolare attenzione ai temi che erano stati oggetto di specifiche raccomandazioni nella Lettera dell’anno scorso. Alla luce dei risultati emersi, il Comitato ribadisce l’invito ad assicurare una sempre più efficace applicazione del principio “*comply or explain*”, rilevando l’opportunità di una migliore trasparenza sia delle prassi adottate nell’applicazione di alcune raccomandazioni del Codice sia nella chiara identificazione di eventuali scostamenti e nella spiegazione dei relativi motivi<sup>3</sup>.

L’obiettivo è quello di migliorare la trasparenza delle prassi di *governance* rispetto alle indicazioni del Codice, di incentivarne un’applicazione sempre più consapevole da parte delle società che vi aderiscono e, più in generale, di promuovere l’evoluzione della *corporate governance* da parte di tutte le società quotate sul mercato regolamentato italiano secondo i *principi* del Codice, a prescindere dalla loro adesione formale allo stesso. A tal fine, la presente Lettera è inviata anche alle società quotate italiane che alla data del 31 dicembre 2023 non aderivano al Codice e alle società di diritto estero che hanno la principale sede di negoziazione in Italia. Con riferimento a queste ultime, il Comitato intende favorire l’apertura di un dialogo proficuo, anche attraverso l’organizzazione di iniziative mirate, per favorire una maggiore convergenza delle *best practices* di *governance* delle società quotate sul mercato nazionale.

---

<sup>2</sup> Art. 19, comma 2, lettera e), della Legge 5 marzo 2024, n. 21, recante “*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*”.

<sup>3</sup> Codice di Corporate Governance, *Introduzione*.

La invito pertanto a voler sottoporre il “**Rapporto 2024**” e le “**Raccomandazioni per il 2025**”, riportati in calce alla presente Lettera, all’esame del consiglio e dei comitati competenti per analizzare l’allineamento delle prassi della società con quanto raccomandato e individuare eventuali lacune nell’applicazione o nelle spiegazioni fornite. La invito anche ad assicurare che questi documenti siano adeguatamente considerati nell’attività di autovalutazione del consiglio e dei comitati. La presente Lettera è inviata per conoscenza al Presidente dell’organo di controllo per le opportune valutazioni, in considerazione della responsabilità in capo a tale organo di vigilare sulle modalità di concreta attuazione del Codice.

Il Comitato raccomanda che gli esiti delle analisi e degli approfondimenti realizzati siano oggetto di uno specifico dibattito consiliare, con l’eventuale supporto dell’attività istruttoria dei comitati competenti, nel quale venga valutata la posizione della società rispetto alle raccomandazioni per il 2025 del Comitato e vengano definite eventuali iniziative di evoluzione della *governance*. Il Comitato raccomanda anche che le considerazioni svolte in merito alle raccomandazioni per il 2025 e le eventuali iniziative intraprese o programmate siano riportate, con adeguata evidenza, nella prossima relazione sul governo societario, per consentire al mercato di valutare l’evoluzione della qualità dei sistemi di *governance* e alle società di segnalare il loro impegno a tale riguardo. Il Comitato ha dato incarico alla Segreteria Tecnica, che è a disposizione per ogni chiarimento o approfondimento ([segretario@comitato-cg.org](mailto:segretario@comitato-cg.org)), di esaminare le considerazioni rese note dalle società, al fine di assicurare un monitoraggio tempestivo e completo circa l’evoluzione delle prassi applicative del Codice, con particolare riguardo ai temi oggetto delle specifiche raccomandazioni contenute in questa lettera.

Si informano infine le società che il Comitato, nella riunione del 16 dicembre 2024, ha adottato tra i propri strumenti la versione aggiornata del Format per la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari (in seguito anche solo “Format”), realizzato da Borsa Italiana sin dal 2008, del quale il Comitato aveva già riconosciuto l’utilità a supporto della trasparenza sull’adesione al Codice nell’ambito delle “*Q&A funzionali all’applicazione del Codice di Corporate Governance*” (cfr. Q. Introduzione). Il Format si propone tradizionalmente di fornire agli emittenti uno strumento (non vincolante) per la predisposizione della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari e/o per verificare la completezza dei relativi contenuti.

La nuova edizione del Format, realizzata sotto il coordinamento di Borsa Italiana, tiene conto dell’approvazione, da parte del legislatore europeo ed italiano, della nuova disciplina sulla rendicontazione societaria di sostenibilità che introduce per le società quotate obblighi di *reporting* molto analitici in materia di sostenibilità (i principi di rendicontazione ESRS adottati dalla

## *Comitato per la Corporate Governance*

*Il Presidente*

Commissione Europea con il Regolamento 2023/2772 del 31 luglio 2023) che comprendono anche informazioni attinenti alla *corporate governance* degli emittenti. Queste informazioni, in alcune parti, si sovrappongono a quelle che le società sono già tenute a pubblicare nella relazione annuale sul governo societario e gli assetti proprietari; in altre parti, sembrano poter utilmente integrare l'informativa sulla *governance* tradizionalmente fornita dagli emittenti.

La nuova edizione del Format ha lo scopo di 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. Il Format è quindi stato integrato, inserendo, nelle sezioni pertinenti, i riferimenti alle informazioni richieste dagli ESRS in materia di *corporate governance*. In tal modo gli emittenti – in particolare i *team* interni impegnati nella stesura della relazione di governo societario e della rendicontazione di sostenibilità – potranno più agevolmente individuare i punti di contatto dell’informativa richiesta nei rispettivi ambiti e, conseguentemente, valutare la modalità migliore per fornire complessivamente al mercato una descrizione chiara, coerente e completa del proprio sistema di governo societario.

Il Comitato invita pertanto le Società a considerare l’edizione aggiornata del Format a partire dalle relazioni relative all’esercizio 2024.

Con i migliori saluti,

All.: c.s.

Massimo Tononi



## LE RACCOMANDAZIONI DEL COMITATO PER IL 2025

### 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")<sup>4</sup>.

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 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.

---

<sup>4</sup> 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.

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"<sup>5</sup>, 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 italiano<sup>6</sup> 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. 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 incorporazione<sup>7</sup>.

**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.**

---

<sup>5</sup> Espressamente riconosciuto quale principio generale del Codice. V. Codice di Corporate Governance, *Introduzione*.

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> Assonime-Emittenti Titoli 2024.

## **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 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.

## **3. Gli effetti della Lettera del 2023**

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 sostenibile<sup>8</sup>, 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)<sup>9</sup>. 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 indicate<sup>10</sup>, che il Comitato ritiene

---

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Assonime-Emittenti Titoli 2024.

<sup>10</sup> Assonime-Emittenti Titoli 2024.

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-consiliare 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 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 concentrata<sup>11</sup>. 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

---

<sup>11</sup> 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.

convocazione)<sup>12</sup>. Sotto il secondo profilo, la qualità delle informazioni fornite nelle liste cd. “lunghe” rispetto alla coerenza con gli orientamenti 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)<sup>13</sup>, soltanto un terzo di questi casi si esprime espressamente sulla “coerenza” della lista con gli orientamenti espressi (erano circa la metà nel 2023)<sup>14</sup>.

Con riferimento alla quarta raccomandazione contenuta nella Lettera 2023, relativa alle motivazioni adottate 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* deliberativo<sup>15</sup>. Nella documentazione pre-assembleare relativa alle modifiche statutarie deliberate nel 2024<sup>16</sup>, 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)<sup>17</sup>. 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’unanimità<sup>18</sup>.

#### 4. Le raccomandazioni per il 2025

L’esame approfondito<sup>19</sup> delle informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2024 mostra segnali di miglioramento in diverse aree segnalate negli ultimi anni, evidenziando

---

<sup>12</sup> 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 allegato alla presente Lettera.

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> Oltre alla sintesi fornita di seguito, per una più completa trattazione del fenomeno si rinvia al paragrafo 3.8. della parte II del Rapporto allegato alla presente Lettera.

<sup>16</sup> I dati si riferiscono alle assemblee straordinarie che si sono tenute entro il 30 novembre 2024. Assonime-Emittenti Titoli 2024.

<sup>17</sup> Assonime-Emittenti Titoli 2024.

<sup>18</sup> Assonime-Emittenti Titoli 2024.

<sup>19</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2024*, parte II, svolto sulla base di Assonime-Emittenti Titoli 2024.

sia l'efficacia a lungo termine delle raccomandazioni 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 Codice<sup>20</sup>; in altri, pur non contraddicendo esplicitamente il contenuto letterale delle raccomandazioni del Codice, possono risultare in contrasto con la finalità sottostanti<sup>21</sup> 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 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.

---

<sup>20</sup> 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.

<sup>21</sup> 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.

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 Codice<sup>22</sup>. Nel 40% di questi casi, la relazione sul

---

<sup>22</sup> In circa la metà dei casi il Presidente svolge la funzione di CEO, mentre nell'altra metà è destinatario di rilevanti deleghe gestionali.

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 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.**

***ALLEGATI:***

- ***RELAZIONE ANNUALE SULL'APPLICAZIONE DEL CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE (2024)***
- ***FORMAT PER LA RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E SUGLI ASSETTI PROPRIETARI (2024)***