

**CIRCOLARE N. 31 DEL 6 NOVEMBRE 2015**

**MERCATO DEI CAPITALI E SOCIETÀ QUOTATE**

## **Le novità del Codice di autodisciplina 2015 per la *governance* delle società quotate**

## **ABSTRACT**

In occasione della riunione del 9 luglio 2015, il Comitato per la Corporate Governance ha approvato una modifica strutturale del Codice di autodisciplina, introducendo una regola sulla cadenza temporale delle future revisioni del Codice: il nuovo *principio guida* VII del Codice prevede, infatti, che il Comitato valuterà, con cadenza di norma biennale, l'opportunità di una revisione del Codice.

Il Comitato ha colto l'occasione per approvare alcune ulteriori modifiche al Codice per aggiornarlo alle recenti novità sul piano normativo e autoregolamentare, sia a livello nazionale che a quello europeo e internazionale, nonché per confermare alcune delle raccomandazioni espresse dal Comitato nella sua Relazione annuale 2014, contenente il Secondo Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina da parte delle società quotate italiane.

Tra le modifiche al testo delle raccomandazioni e al commento del Codice, si segnalano, in particolare, l'introduzione di un esplicito riferimento al principio di sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'impresa, il recepimento di alcune *best practice* in materia di controlli interni, già adottate a livello internazionale o nazionale per alcuni settori dell'impresa, nonché l'inserimento nel testo del Codice di alcuni orientamenti espressi dal Comitato nella sua Relazione annuale 2014, volti a migliorare, in senso lato, il funzionamento del consiglio di amministrazione.

## **DOCUMENTI COMMENTATI**

---

### **Codice di autodisciplina (2015)**

**Relazione Annuale e secondo Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina del Comitato per la Corporate Governance (11 dicembre 2014)**

---

## **INDICE**

Introduzione	p. 4
1 Principio guida VII del Codice	p. 5
2 Articolo 1 (Ruolo del consiglio di amministrazione)	p. 6
3 Articolo 2 (Composizione del consiglio di amministrazione)	p.15
4 Articolo 3 (Amministratori indipendenti)	p.16
5 Articolo 4 (Istituzione e funzionamento dei comitati interni al consiglio di amministrazione)	p.17
6 Articolo 5 (Nomina degli amministratori)	p.20
7 Articolo 7 (Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi)	p.22
8 Articolo 8 (Sindaci)	p.31
9 Regime transitorio	p.33

## Introduzione

In occasione della riunione del 9 luglio 2015, il Comitato per la Corporate Governance (in seguito anche solo “Comitato”) ha approvato alcune modifiche di dettaglio al Codice di autodisciplina (in seguito anche solo “Codice”), per aggiornarlo alle recenti novità sul piano normativo e autoregolamentare, sia a livello nazionale che a quello europeo e internazionale. Come nel 2014<sup>1</sup>, anche nel 2015 il Comitato ha colto l’occasione della revisione per confermare nel testo del Codice alcuni orientamenti espressi nella sua Relazione annuale 2014, contenente il Secondo Rapporto sull’applicazione del Codice di autodisciplina da parte delle società quotate italiane; nel commento alle modifiche così introdotte la circolare illustra alcune altre raccomandazioni espresse dal Comitato nella Relazione 2014.

L’aggiornamento è in particolare caratterizzato dall’introduzione di una regola per la cadenza temporale delle future revisioni del Codice (v. par. 1), l’introduzione di un esplicito riferimento al principio di sostenibilità nel medio-lungo periodo dell’attività dell’impresa (v. par. 2 e 5), il recepimento di alcune *best practice* in materia di controlli interni, già adottate a livello internazionale o nazionale per alcuni settori dell’impresa (v. par. 7) nonché la conferma di alcune raccomandazioni che il Comitato aveva già svolto nel sua Relazione annuale 2014 (v. par. 2, 3, 4 e 6).

---

<sup>1</sup> La decisione rispecchia quella di luglio 2014, quando il Comitato colse l’occasione della revisione del Codice per recepire alcuni orientamenti contenuti nella sua Relazione annuale 2013, contenente il Primo Rapporto sull’adesione al Codice di autodisciplina. Per un commento delle revisioni 2014 del Codice, si veda la Circolare Assonime n. 26/2014, *Le novità del Codice di autodisciplina (edizione luglio 2014)*.

## 1. Principio guida VII del Codice

Il Comitato ha apportato alcune modifiche ai *principi guida e regime transitorio* del Codice. Tali modifiche sono dovute, in primo luogo, alla valutazione del Comitato circa l'opportunità di predeterminare la cadenza temporale delle prossime revisioni del Codice; in secondo luogo, le modifiche riflettono la necessità di eliminare i riferimenti a regimi transitori ormai superati e specificare l'ambito di applicazione temporale delle novità appena introdotte (cfr. par. 9).

Il nuovo *principio guida* VII che già attribuiva al Comitato il compito di monitorare lo stato di applicazione del Codice nonché l'evoluzione del quadro normativo nazionale e internazionale, prevede ora che il Comitato è deputato alla cura dell'aggiornamento del Codice con il quadro normativo e autoregolamentare di riferimento, nazionale, europeo e internazionale.

Il nuovo *principio guida* declina le modalità mediante le quali il Comitato dovrebbe curare l'aggiornamento. Quanto alle tempistiche previste per le prossime revisioni del Codice, il Comitato ha deciso, fatta eccezione per l'aggiornamento 2015 del Codice, di introdurre un termine minimo (due anni) entro il quale valutare l'opportunità di una revisione del Codice. Il Comitato procederà, quindi, con cadenza predeterminata (biennale), alla valutazione di una possibile e non già "necessaria" revisione del Codice. La formulazione utilizzata dal Codice suggerisce, inoltre, che la cadenza biennale può essere intesa come termine meramente indicativo: il Comitato, cioè, procederà, non prima di (ogni) due anni alla valutazione di un possibile intervento sul Codice, ma non esclude *a priori* l'eventualità che circostanze eccezionali o particolari evoluzioni normative ne rendano comunque opportuno un adattamento tempestivo.

La scelta di valutare una revisione, di norma ogni biennio, appare condivisibile, considerando che una revisione costante (annuale) del Codice, pur garantendone il continuo aggiornamento con il quadro legislativo nazionale e le *best practice*, nazionali e internazionali, potrebbe rendere eccessivamente onerosa la *compliance* sostanziale con le raccomandazioni del Codice che incidono in modo significativo sulla *governance* interna dell'emittente e quindi necessitano di tempistiche differenti per la loro implementazione. La modifica apportata dal Comitato in merito alla predeterminazione della cadenza temporale delle prossime revisioni del Codice tiene conto della necessità di una maggiore certezza del quadro autoregolamentare, non soltanto con riferimento alle società che aderiscono al Codice, ma anche dal punto di vista degli investitori (e dei loro consulenti) che valutano la qualità della *governance* delle società partecipate e la loro *compliance* con il Codice di autodisciplina. La scelta di limitare gli interventi sul

Codice, indicando una cadenza temporale di norma biennale per le future revisioni trova riscontro anche in alcune *best practice* europee<sup>2</sup>.

Secondo le regole di funzionamento del Comitato<sup>3</sup>, esso si riunisce almeno annualmente per l'approvazione della sua Relazione annuale, contenente il Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina. Dall'istituzione del Comitato nel 2011, l'approvazione della Relazione annuale si è tenuta tendenzialmente a fine anno.<sup>4</sup> Considerando l'opportunità di una discussione separata delle possibili revisioni del Codice (rispetto all'approvazione della Relazione annuale) e la convenienza di fornire alle società quotate un lasso di tempo sufficiente per poter adottare le nuove raccomandazioni così introdotte, la riunione dedicata alla valutazione di una possibile revisione del Codice dovrebbe tenersi auspicabilmente, con cadenza biennale, nel mese di luglio.

## 2. Articolo 1 (Ruolo del consiglio di amministrazione)

Il Comitato ha approvato alcune modifiche all'articolo 1 del Codice, dedicato al ruolo del consiglio di amministrazione, ciascuna delle quali dettata da diverse ragioni di opportunità.

### *La valutazione della sostenibilità dei rischi e ruolo del consiglio di amministrazione (1.C.1., lett. b) e commento all'art. 1)*

<sup>2</sup> Nonostante la revisione dei codici europei sia stata di fatto effettuata di norma ogni due anni, risulta opportuno precisare che l'introduzione di una regola per la cadenza temporale delle revisioni appare quasi innovativa anche a livello europeo: l'unico caso di vera e propria revisione "quasi istituzionalizzata" è rappresentata dallo *UK Corporate Governance Code*, la cui revisione normalmente biennale è però specificata soltanto sul sito web del *Financial Reporting Council*, mentre il Codice prevede, con formulazione piuttosto ampia e generica che "*The Code has been enduring, but it is not immutable. Its fitness for purpose in a permanently changing economic and social business environment requires its evaluation at appropriate intervals*".

<sup>3</sup> Cfr. le [regole di funzionamento](#) del Comitato, adottate nel 2011 in occasione della formale istituzione del Comitato e pubblicate sul sito web del Comitato per la Corporate Governance.

<sup>4</sup> Più precisamente, il Comitato ha pubblicato il 29 novembre 2012 la sua prima [Relazione annuale 2012](#). Nei due anni successivi, il Comitato ha pubblicato: il 9 dicembre 2013, la [Relazione annuale 2013](#), contenente il suo Primo rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina, nel quale aveva commentato alcuni dati generali sulla *governance* delle società quotate italiane nonché dedicato un *focus* specifico al tema dell'autovalutazione del consiglio e dei suoi comitati; l'11 dicembre 2014, il Comitato ha pubblicato la sua [Relazione annuale 2014](#), contenente il Secondo rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina, nel quale aveva commentato alcuni dati generali sulla *governance* delle società quotate italiane e dedicato un *focus* specifico all'applicazione del principio del *comply or explain*.

A seguito delle evoluzioni della normativa europea e dell'analisi comparata delle *best practice* codificate negli altri Stati membri dell'UE<sup>5</sup>, il Comitato ha deciso di introdurre tra i *criteri applicativi* dell'art. 1 del Codice, dedicati alle competenze del consiglio di amministrazione, un esplicito riferimento al principio di sostenibilità dell'attività imprenditoriale, ivi ricomprendendo, seppur implicitamente, alcuni aspetti legati alla responsabilità sociale dell'impresa.

Nel *criterio applicativo* 1.C.1., alla lett. b), dedicata alla definizione del *risk appetite* e del relativo grado di tollerabilità, si è precisato che nella definizione della natura e del livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'emittente il consiglio debba

<sup>5</sup> Cfr. le diverse esperienze di *governance* a livello europeo. Il preambolo del [Codice austriaco](#) specifica che esso è volto alla creazione un sistema di *governance* mirato, tra l'altro, anche alla creazione di valore sostenibile e di lungo periodo. Il [Codice belga](#) specifica, nelle linee guida al criterio 1.2 sull'applicazione delle competenze generali del *board* (decisione delle strategie, del *risk appetite* e delle *key policies*), che esso dovrà tener conto, tra l'altro, anche della *corporate social responsibility*. Il [Codice danese](#), al criterio 2.2 sulle competenze del *board*, raccomanda allo stesso di adottare *policies* sulla *corporate social responsibility*, richiedendo nel commento che siano comunicate le decisioni del consiglio in merito all'adozione di "iniziative" riconosciute a livello nazionale e internazionale. Il [Codice tedesco](#), raccomanda già nel preambolo sia al consiglio di gestione che al consiglio di sorveglianza di assicurare, nell'ambito delle rispettive competenze e relative decisioni, l'attività continua dell'impresa nonché una creazione sostenibile di valore, in conformità ai principi della *social market economy*, intesa come interesse della società; parimenti, i riferimenti alla *corporate social responsibility* si ritrovano sia nelle generali direttrici sulle deliberazioni del consiglio di gestione che nell'indicazione dei parametri per la definizione della remunerazione sia del *Vorstand* che dell'*Aufsichtsrat*. Il preambolo del [Codice lussemburghese](#) fa soltanto un generico riferimento all'influenza che una buona *governance* può avere sull'ambito politico e sociale, anche con riferimento alla promozione di un clima favorevole all'investimento, contribuendo alla creazione di valore nel lungo termine nonché alla crescita economica. Il [Codice norvegese](#) ha invece formulato una raccomandazione più esplicita in materia di *corporate social responsibility*, raccomandando al *board* di definire i valori fondamentali e le linee guida dell'impresa nonché, in linea con i valori così delineati, le linee guida per la *corporate social responsibility*; nel commento alla raccomandazione sopracitata, il Codice specifica che con il riferimento alla *corporate social responsibility* si intende il modo in cui l'attività imprenditoriale influenza gli uomini, la società e l'ambiente, citando come riferimento i diritti umani, la prevenzione della corruzione, i diritti dei lavoratori, la salute e la sicurezza nonché l'ambiente lavorativo, la (non)discriminazione e le questioni ambientali. Il Codice raccomanda inoltre che tali valori (valori della società, linee guida etiche e *corporate social responsibility*) siano considerate anche dal sistema di controllo interno adottato.

Uno dei riferimenti più rilevanti alla *corporate social responsibility* è stato introdotto nel 2015 in Spagna: il [Codice spagnolo](#) dedica ora un intero principio (principio n. 24) al tema raccomandando di attribuire alla competenza esclusiva del consiglio di amministrazione l'adozione di una *corporate social responsibility policy* e fornire informazioni sulla sua concreta applicazione. Il principio prosegue raccomandando alle società l'analisi dell'impatto che il loro *business* ha sulla società e viceversa, anche al fine di identificare le tematiche sociali che potrebbero incidere sulla creazione di valore nell'ambito della propria attività imprenditoriale. In attuazione del principio 24, il Codice spagnolo formula due raccomandazioni specifiche sull'argomento: la raccomandazione 54 che indica la struttura e il contenuto minimo della *policy* e la raccomandazione 55 che richiede agli emittenti di fornire, nella relazione annuale del consiglio di amministrazione o altro documento separato l'attuazione e lo sviluppo della *policy*, utilizzando metodologie

considerare tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente. L'introduzione di uno specifico riferimento al parametro della sostenibilità chiarisce quanto già inteso in alcune raccomandazioni del Codice, come, ad esempio, nel *principio* 1.P.2., nel quale il Codice raccomanda, sin dal 2006, al consiglio di amministrazione di perseguire l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo.

L'ampia formulazione del Codice sembra non soltanto riferirsi alla valutazione dei rischi strettamente collegati alle variabili economico-finanziarie del *business* dell'impresa, ma anche aprire la strada alla valutazione di una serie di rischi ulteriori, di natura non strettamente finanziaria. Le modifiche al Codice di autodisciplina riflettono alcune delle novità introdotte a livello europeo con la Direttiva 2014/95/UE, in vista della sua futura implementazione<sup>6</sup>, raccomandando al *board* di valutare le variabili rilevanti per la creazione di valore per gli azionisti nell'orizzonte di medio lungo-periodo. Di fatto la revisione introduce, nel cuore della *governance* delle società quotate e cioè tra le competenze del consiglio di amministrazione, un riferimento esplicito al parametro della sostenibilità che, a partire dalla valutazione dei rischi dell'attività imprenditoriale, finisce con il permeare, seppur a livello generale, l'intero arco di attività della società, richiedendo di fatto al consiglio di amministrazione di fissare i valori generali cui si dovrà ispirare l'attività d'impresa.

La nuova lettera b) del *criterio applicativo* 1.C.1. deve essere letta in combinato

internazionalmente accettate.

Diversamente, in [Gran Bretagna](#), le raccomandazioni del Codice non fanno alcun riferimento specifico alla sostenibilità né alla *corporate social responsibility*; soltanto la prefazione del Codice prevede, in via generale, che esso costituisce una guida sui principi di una *governance* efficiente: *accountability, transparency, probity* e *focus on the sustainable success of an entity over the longer term*.

<sup>6</sup> Allo stato dell'arte, la [Legge di delegazione europea 2014](#), prevede il recepimento della Direttiva sulle informazioni non finanziarie di società e gruppi di rilevanti dimensioni (Direttiva 2014/95/UE), senza dettare i criteri necessari di recepimento. Per seguire l'*iter* normativo della legge di delegazione europea si veda la [news](#) di Assonime del 31 luglio 2015.

Si ricorda per completezza che la Direttiva richiede agli Stati membri di introdurre a carico delle imprese e dei gruppi di grandi dimensioni l'obbligo di inserire nella relazione sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario, contenente informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta alla corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati e dell'impatto della sua attività. Le società coperte dall'applicazione della normativa sono le imprese e gruppi di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e che alla data della chiusura del bilancio presentano un numero di dipendenti occupati in media durante l'esercizio pari a 500. Limitando la nostra attenzione alle sole società quotate, Assonime ha stimato che la nuova normativa impatterà su almeno metà del listino delle società quotate su Borsa Italiana SpA.



disposto con i *principi* sanciti dall'art. 7 del Codice, disciplinante il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. In particolare, il parametro della sostenibilità entra, attraverso il *criterio applicativo* 1.C.1. b), nell'ambito delle raccomandazioni contenute nel *principio* 7.P.1., il quale raccomanda agli emittenti di dotarsi di un sistema di controllo interno e gestione dei rischi volto a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi, nonché nel *principio* 7.P. 2., il quale specifica che il sistema di controllo interno e gestione dei rischi dovrebbe contribuire a una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali definiti dall'organo amministrativo, favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli. Conseguentemente, la valutazione della sostenibilità del *business* entra in gioco anche nell'ambito delle raccomandazioni specifiche che il Codice svolge nei confronti del consiglio di amministrazione, nella veste di figura apicale del sistema dei controlli interni. In particolare, il *criterio applicativo* 7.C.1., lett. a), che di fatto declina in maniera più specifica le modalità di applicazione dei *principi* dell'art. 7, risulta il necessario completamento del *criterio applicativo* 1.C.1., lett. b), indicando le attività che il CdA sarà tenuto a espletare per poter definire la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'emittente, ivi inclusi tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità dell'impresa nel medio-lungo periodo.

In relazione alla modifica alla lett. b), infine, il *commento* all'art. 1, come si vedrà in seguito, nel considerare l'opportunità di attribuire al consiglio di amministrazione un ruolo fondamentale nella valutazione dell'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, auspica che il *board* valuti tali rischi sempre nell'ottica della sostenibilità dell'impresa nel medio lungo-periodo, in soluzione di continuità con le competenze attribuitegli dall'art. 1 del Codice.

*Le competenze manageriali dei futuri amministratori (1.C.1, lett. h)*

Accanto alle revisioni del *criterio applicativo* 1.C.1., il Comitato ha deciso di confermare, sempre nell'articolo 1, alcuni orientamenti contenuti nella sua Relazione annuale 2014.

Trattasi di modifiche di dettaglio aventi principalmente la funzione di chiarire singole raccomandazioni del Codice e agevolarne, conseguentemente, l'applicazione da parte degli emittenti che aderiscono al Codice.

All'art. 1 si ritrova, a tal fine, la modifica al *criterio applicativo* 1.C.1., lett. h), disciplinante la raccomandazione al consiglio di amministrazione uscente di esprimere, a esito dell'attività di autovalutazione del consiglio e dei suoi comitati e prima della

nomina del nuovo consiglio, orientamenti sulle figure la cui presenza in consiglio è considerata opportuna. La lett. h) era stata introdotta sin dal 2011 per segnalare agli emittenti l'utilità di una segnalazione del *board* nella definizione di liste di candidati per il rinnovo dello stesso, considerando che anche l'esperienza pratica dei suoi componenti potrebbe migliorare la qualità delle liste, siano esse presentate dagli azionisti oppure, compatibilmente con il quadro legislativo vigente, dallo stesso consiglio di amministrazione.<sup>7</sup> Il Comitato ha modificato la raccomandazione che suggerisce ora in modo esplicito al consiglio di amministrazione uscente di valutare, nella definizione degli orientamenti agli azionisti, non soltanto le competenze professionali dei candidati come legate a sole attività professionali in senso stretto (ad esempio, avvocati, dottori commercialisti, ...), ma anche più in generale manageriali, intese come le competenze acquisite nell'ambito di precedenti cariche amministrative e dirigenziali.

Si ricorda per completezza che nella sua Relazione annuale, il Comitato aveva svolto una considerazione di più ampio respiro sul grado di preparazione e professionalità dei componenti del consiglio di amministrazione, sottolineando<sup>8</sup> l'essenzialità di un adeguato livello di professionalità e competenza del *board* e del *management* sia nelle società caratterizzate da assetti proprietari diffusi sia in quelle caratterizzate da assetti proprietari concentrati.

#### *La partecipazione dei dirigenti alle riunioni del CdA (1.C.6.)*

Tra le modifiche di dettaglio conseguenti alle riflessioni contenute nella Relazione annuale 2014, il Comitato ha deciso di apportare una precisazione al *criterio applicativo* 1.C.6. del Codice.

Nella sua Relazione annuale 2014, infatti, il Comitato aveva evidenziato la scarsa chiarezza delle informazioni fornite da alcune società in merito alla concreta applicazione della raccomandazione ivi contenuta che attribuisce al presidente del consiglio di amministrazione la possibilità di chiedere, anche su richiesta di uno o più amministratori, agli amministratori delegati la partecipazione dei dirigenti alle riunioni consiliari, a seconda delle materie di loro competenza.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Cfr. par. 6 della presente Circolare. Si noti che una migliore selezione dei candidati non porterebbe soltanto a una migliore composizione del consiglio, ma potrebbe anche incentivare, in sede di rinnovo, il voto favorevole degli investitori istituzionali.

<sup>8</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 16.

<sup>9</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 16, nel quale, il Comitato aveva rilevato che 157 società dichiarano nella loro Relazione sul governo societario che tale partecipazione "ha luogo"; le informazioni fornite dalle società non specificano tuttavia se tale

Nella riunione di luglio 2015, il Comitato ha quindi confermato l'orientamento espresso nella sua Relazione annuale: il nuovo *criterio* 1.C.6. specifica che le società aderenti al Codice di autodisciplina sono invitate a fornire le informazioni sull'effettiva partecipazione dei dirigenti alle riunioni del consiglio di amministrazione nella loro Relazione sul governo societario.

Sul punto, si osserva che, in ogni caso, le società che aderiscono al Codice sono tenute a fornire un'adeguata spiegazione della concreta applicazione delle raccomandazioni ivi contenute; da ciò consegue che la modifica dovrebbe essere intesa come mera esplicitazione di un criterio informativo implicito a tutte le raccomandazioni del Codice.<sup>10</sup>

#### *Modifiche al commento all'art. 1*

Quanto alle novità del *commento* all'art. 1 del Codice, fatta eccezione per un intervento di mero *fine tuning*<sup>11</sup>, il Comitato ha apportato alcune modifiche nell'ambito del procedimento di conferma nel testo del Codice degli orientamenti precedentemente espressi nella sua ultima Relazione annuale.

partecipazione si sia effettivamente verificata nel corso dell'esercizio di riferimento; a tal fine il Comitato aveva incoraggiato le società a comunicare non soltanto la previsione di tale partecipazione, ma anche se la stessa ha avuto effettivamente luogo. In generale, le società che hanno fornito informazioni circa la *compliance* con il *criterio* 1.C.6. sono pari al 69% del totale; i dati utilizzati sono quelli pubblicati da Assonime-Emittenti Titoli (a cura di Massimo Belcredi e Stefano Bozzi, Università Cattolica), Note e Studi n. 10/2014, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, dicembre 2014, p. 39.

<sup>10</sup> Per un riferimento esplicito alla qualità dell'informativa, sia in caso di applicazione che di disapplicazione delle singole raccomandazioni del Codice, si ricorda che nella sua Relazione annuale 2014, il Comitato invitava *"le società a curare la qualità dell'informativa fornita nella relazione sul governo societario, attraverso informazioni accurate, di agevole comprensione ed esaustive, se pur concise, sull'effettiva applicazione delle singole raccomandazioni contenute nei principi e nei criteri applicativi del Codice"*. Ancora più esplicitamente, il Comitato, anche alla luce della Raccomandazione 2014/208/UE, raccomandava alle *"società che hanno aderito al Codice di garantire un elevato grado di disclosure sia nella descrizione delle raccomandazioni concretamente applicate sia nella spiegazione fornita in caso di disapplicazione di una o più raccomandazioni (secondo le indicazioni contenute nel principio guida IV)"*.

Per un commento al *principio guida* III e al principio del *comply and explain*, si veda Circolare Assonime n. 25/2014, *La Raccomandazione della Commissione europea del 9 aprile 2014, n. 208, sul principio del comply or explain* e Circolare Assonime n. 26/2014, *Le novità del Codice di autodisciplina (edizione luglio 2014)*, cit. nt. 1.

<sup>11</sup> In occasione dell'intervento sul Codice, il Comitato ha apportato lievi modifiche di *fine tuning* al secondo capoverso del *commento* all'art. 1, per migliorare la formulazione utilizzata in passato e chiarire che le scelte degli amministratori sono sempre autonome: il secondo capoverso ora prevede che: *"Ciascun amministratore assume le proprie scelte con libero apprezzamento, nell'interesse dell'emittente e della generalità degli azionisti."*

Quanto all'orientamento espresso dal Comitato in relazione al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi<sup>12</sup> (in seguito anche solo "SCIGR"), il *commento* all'art. 1 sottolinea ora in modo esplicito che il consiglio di amministrazione può ricoprire un ruolo di rilievo nella valutazione dell'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno e della gestione dei rischi, ivi compresi, in linea di continuità con le modifiche apportate al *criterio applicativo* 1.C.1. lett. b), quelli che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente.

Da un punto di vista formale, l'orientamento del Comitato in merito al fondamentale ruolo del *board* nella valutazione dell'effettività del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è comunque contenuto nel *commento* del Codice, che ne costituisce la parte tipicamente non vincolante<sup>13</sup> e non è pertanto soggetto all'applicazione del *comply or explain*.

Quanto al contenuto del *commento*, alla luce della flessibilità<sup>14</sup> del Codice in merito alla definizione dell'architettura dei controlli interni, il riferimento a un fondamentale ruolo del CdA nella valutazione dell'effettivo funzionamento del SCIGR costituisce uno spunto di riflessione per gli emittenti nell'ambito dell'evoluzione del loro sistema di controlli interni, senza incidere per altro sulle competenze e sui compiti assegnati dalla

<sup>12</sup> Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p.16, nel quale il Comitato nel sottolineare il fondamentale ruolo del consiglio di amministrazione nel presidio di elevati standard di legalità nella gestione sociale, auspicava che "in circostanze particolarmente gravi, il consiglio di amministrazione si" riunisse "tempestivamente per acquisire le informazioni necessarie ad assicurare una corretta informazione al mercato, verificare l'effettivo funzionamento del sistema dei controlli interni e adottare ogni opportuno provvedimento."

<sup>13</sup> La modifica riguarda, infatti, una parte del *commento* all'art. 1 del Codice che, alla luce della tripartizione del Codice, esplicitata sin dal 2011, costituisce la sezione non vincolante dello stesso. Il *commento* può, in alcuni casi, chiarire, anche attraverso esempi, la portata dei *principi* e dei *criteri applicativi*, in altri, formulare auspici ulteriori rispetto a quelli riportati negli stessi *principi* e *criteri applicativi*; la modifica relativa al *commento* all'art. 1 ricade in quest'ultima categoria. Come precisato nei *Principi guida* del Codice, soltanto i *principi* e i *criteri applicativi* sono "vincolanti" ai sensi del Codice e perciò soggetti all'applicazione del principio del *comply or explain*, mentre il *commento* non esprime alcuna raccomandazione agli emittenti che aderiscono al Codice né richiede una spiegazione in caso di mancata applicazione o valutazione di tale circostanza. Sulla portata non vincolante del *commento*, cfr. *principi guida* II e III del Codice nonché Circolare Assonime n. 7/2014, *Il Codice di autodisciplina e la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari*, pp. 8-9, e Circolare Assonime n. 25/2014, *La Raccomandazione della Commissione europea del 9 aprile 2014, n. 208, sul principio del comply or explain*, pp. 6-7.

<sup>14</sup> Nel *commento* all'art. 7 (dedicato appunto al SCIGR), il Codice specifica che "non è compito di un codice di comportamento fornire indicazioni di natura organizzativa sull'architettura dei controlli, poiché questa dipende da una serie di variabili specifiche di ogni singolo emittente adottate dagli emittenti nella definizione del proprio sistema di controllo interno e di gestione dei rischi", riportando successivamente che il "Comitato ritiene che spetti a ciascun emittente stabilire quale sia l'assetto organizzativo più idoneo, in relazione alle caratteristiche dell'impresa, a consentire un efficace presidio dei rischi".

legge e dal Codice agli altri soggetti<sup>15</sup> del sistema.

Il riferimento a un possibile maggiore coinvolgimento del *board* nell'ambito della valutazione del funzionamento del SCIGR è in linea con quanto già disposto dal *criterio applicativo* 7.C.1., lett. b) che, sin dal 2011, raccomanda al consiglio di amministrazione di valutare, con cadenza almeno annuale<sup>16</sup>, sia l'adeguatezza del SCIGR sia l'efficacia del sistema stesso. Come precisato alla lett. b), l'adeguatezza dovrà essere valutata in concreto dal *board* con riferimento alle caratteristiche dell'impresa nonché al profilo di rischio assunto, individuati sulla base di una sua preventiva analisi; quanto alla valutazione del *board* sull'efficacia del SCIGR, effettuata tipicamente *ex post*, l'opportunità di una maggiore responsabilizzazione del *board* potrebbe essere pre-definita dal *board* stesso, ad esempio in occasione del verificarsi di circostanze particolarmente gravi<sup>17</sup>: in tal senso, il *commento* all'art. 7 del Codice sottolinea che, nonostante la periodicità almeno annuale della valutazione del *board*, l'accadimento di eventi imprevedibili nel corso della vita dell'emittente possa richiedere approfondimenti straordinari, volti a verificare l'efficacia dei controlli in relazione a situazioni particolari.

La centralità della figura del *board* nella valutazione dell'effettività dello SCIGR è stata valorizzata anche dall'OCSE nei nuovi Principi di *corporate governance* G20/OCSE<sup>18</sup>. Tra le modifiche, ricordiamo, ad esempio, l'evidenziazione del ruolo di *leadership* del CdA nell'assicurare l'adeguatezza degli strumenti di controllo dei rischi nonché della sua responsabilità ultima nel controllare il sistema di controlli interni e di gestione dei

<sup>15</sup> In particolare, una maggiore responsabilizzazione del *board* non incide né sulle competenze dell'amministratore incaricato, al quale è attribuito il compito di verificare "costantemente" l'adeguatezza e l'efficacia del sistema, né su competenze del responsabile della funzione di *internal audit*, cui è attribuita la verifica dell'operatività e l'idoneità del sistema, e che è comunque gerarchicamente subordinato al *board* stesso. Infatti, come esplicitato nel *commento* all'art. 7, nonostante la spiccata indipendenza che è riconosciuta alla funzione di *internal audit*, i poteri riservati al consiglio di amministrazione in merito alla sua nomina/revoca, la definizione della sua remunerazione nonché l'approvazione, con cadenza almeno annuale, del piano di lavoro da essa predisposto, già denotano l'esistenza di un vero e proprio rapporto gerarchico nei confronti del responsabile della funzione di IA.

<sup>16</sup> La locuzione "almeno annuale" suggerisce la possibilità che la valutazione del consiglio circa l'adeguatezza e l'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi possa avvenire anche con maggiore frequenza.

<sup>17</sup> In tal senso il Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 16.

<sup>18</sup> Il 5 settembre 2015, l'OCSE ha pubblicato la nuova edizione dei Principi di *corporate governance*, ufficialmente denominati [G20/OECD Corporate Governance Principles](#), in quanto ufficialmente promossi e sostenuti dal G20. I nuovi *G20-OECD Corporate Governance Principles*, sono stati pubblicati in seguito a una fase di consultazione pubblica (v. [OECD Principles of corporate governance, draft for public comment](#), novembre 2014), cui Assonime aveva risposto (v. [Interventi e Consultazioni n. 1/2015, Assonime response to the public consultation on the 2014 review of the OECD Principles of corporate governance](#)).

rischi nonché nell'assicurare l'integrità dei sistemi di riporto.<sup>19</sup>

Inoltre, il secondo periodo del primo capoverso del *commento* all'art. 1 del Codice, sempre al fine di confermare gli orientamenti già espressi dal Comitato<sup>20</sup>, auspica che, seppur solo in presenza di circostanze di particolare rilevanza<sup>21</sup>, il consiglio di amministrazione acquisisca, collegialmente, le informazioni necessarie e adotti ogni opportuno provvedimento per la tutela della società e dell'informativa al mercato. Il *commento* in oggetto evidenzia il ruolo che il consiglio di amministrazione dovrebbe ricoprire al verificarsi di circostanze rilevanti alla luce del generale dovere degli amministratori di agire in modo informato (ex art. 2381 c.c.); in tali circostanze, il *board*, sulla base di adeguati flussi informativi, provenienti, ad esempio, dalle strutture societarie, dovrebbe poter intervenire tempestivamente con i provvedimenti che ritiene opportuni sia per la tutela della società sia, in generale, per una corretta, tempestiva ed equilibrata informazione al mercato.

Infine, il Comitato ha apportato anche alcune lievi modifiche alla parte del *commento* all'art. 1 dedicato all'informativa pre-consiliare, la cui importanza è stata già sottolineata in passato<sup>22</sup> e la cui formulazione è stata recentemente rivista nel testo del Codice<sup>23</sup>. La modifica di dettaglio è volta a sottolineare che, nei casi in cui non sia possibile fornire la

<sup>19</sup> In particolare, nella VI parte dei Principi, dedicata alle responsabilità del *board*, i *sub-principles* D-6 e D-7, in relazione ai quali segnaliamo l'introduzione di uno specifico e ripetuto riferimento alle responsabilità del *board*, il quale "*should demonstrate a leadership role to ensure that an effective means of risk oversight is in place*"; inoltre è stato precisato che "*ensuring the integrity of the essential reporting and monitoring systems will require the board to set a and enforce clear lines of responsibility and accountability throughout the organisation*", ricordando che "*normally, this includes the establishment of an internal audit system directly reporting to the board*", come avviene per altro nelle società quotate italiane. Il commento al *sub-principle* D-7 precisa inoltre che il CdA "*should retain final responsibility for oversight of the company's risk management system and for ensuring the integrity of the reporting system*". Cfr. G20-OECD Corporate Governance Principles, cit. nt. 18, p. 55 e ss.

Alla luce di una maggiore responsabilizzazione del *board* nell'ambito del sistema di controlli interni, i Principi raccomandano allo stesso di incoraggiare la segnalazione di condotte illegali o non etiche, attraverso la previsione di adeguate procedure di protezione dei soggetti segnalanti. Cfr. G20-OECD Corporate Governance Principles, cit. nt. 18, p. 55. Per un approfondimento sulle procedure di *whistleblowing* si veda il par. 7 della presente Circolare, pp. 28-31.

<sup>20</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 16.

<sup>21</sup> Rispetto agli orientamenti espressi nel 2014 dal Comitato si rileva che il *commento* all'art. 1 sembra ampliare la categoria delle circostanze nelle quali si ritiene opportuno un coinvolgimento tempestivo e diretto del *board*: la categoria delle circostanze "rilevanti" appare, infatti, più ampia rispetto alla categoria di quelle "particolarmente gravi", includendole.

<sup>22</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 17.

<sup>23</sup> Per un breve commento delle modifiche in tema di informativa pre-consiliare si vedano le Circolari Assonime n. 7/2014, *Il Codice di autodisciplina e la relazione sul governo societario e gli assetti proprietari* e n. 26/2014, cit. nt. 1.



necessaria informativa con congruo anticipo, il presidente del consiglio di amministrazione dovrebbe curare non soltanto l'adeguatezza ma anche la puntualità degli approfondimenti durante le sessioni consiliari. Nella Relazione 2014 il Comitato aveva invitato gli emittenti a fornire un'adeguata informazione in merito a tali approfondimenti, indicando con precisione le attività poste in essere per supplire al mancato rispetto del termine prestabilito<sup>24</sup>: anche alla luce della qualità informativa raccomandata dal *principio guida* III, il Comitato aveva sottolineato l'importanza di un'adeguata *disclosure* sulla tempestività dell'informativa pre-consiliare sia con riferimento alle informazioni sul preavviso normalmente ritenuto congruo, che le società dovrebbero fornire *ex ante*, sia in relazione alle informazioni sull'effettiva congruità del preavviso e, in particolare, sull'effettivo rispetto del termine precedentemente indicato come congruo, che le stesse dovrebbero fornire *ex post*.<sup>25</sup>

### **3. Articolo 2 (Composizione del consiglio di amministrazione)**

Nella sua Relazione annuale 2014<sup>26</sup> il Comitato aveva evidenziato l'importanza del generale obbligo legislativo degli amministratori di agire secondo la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e delle loro specifiche competenze, collegando alla stessa, come presupposto indispensabile e necessario, un'adeguata competenza e preparazione degli stessi.

A tal fine, il Comitato aveva sottolineato l'importanza della raccomandazione contenuta nel *criterio applicativo* 2.C.2. che statuisce l'obbligo degli amministratori di conoscere i compiti e le responsabilità inerenti alla loro carica, raccomandando al presidente del consiglio di amministrazione di curare che amministratori e sindaci possano partecipare, non solo in seguito alla nomina, ma anche durante il mandato, a iniziative finalizzate a fornire loro un'adeguata conoscenza del settore di attività in cui opera l'emittente, delle dinamiche aziendali e della loro evoluzione, nonché del quadro normativo e autoregolamentare di riferimento.<sup>27</sup>

Il Comitato aveva anche evidenziato che per una corretta *compliance* al Codice,

<sup>24</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 17.

<sup>25</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 17.

<sup>26</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 15.

<sup>27</sup> L'estensione alla formazione anche sul piano "autoregolamentare" è stata estesa in occasione delle revisioni del Codice, in occasione della riunione di luglio 2014. Per un commento si veda Circolare Assonime n. 26/2014, cit. nt. 1.

specifiche *induction session* fossero dedicate al tema del controllo interno e gestione dei rischi e invitato gli emittenti a illustrare la tipologia e le modalità organizzative delle *induction session* realizzate, al fine di ottenere un auspicato generale miglioramento della qualità informativa delle Relazioni sul governo societario in merito alla concreta applicazione della raccomandazione in commento.

Entrambe le raccomandazioni del Comitato sono state successivamente confermate con le modifiche apportate al *criterio applicativo* 2.C.2., che fa ora esplicito riferimento ai programmi di formazione incentrati sulla corretta gestione dei rischi e richiede espressamente un'adeguata *disclosure* delle attività svolte. Quest'ultima modifica rende esplicito quanto già previsto dai principi guida del Codice, che richiedono agli emittenti che vi aderiscono di fornire un'adeguata *disclosure* sull'applicazione di *principi e criteri applicativi*.

Tra le ulteriori modifiche al *criterio applicativo* 2.C.2., il Comitato ha voluto precisare la flessibilità del Codice in merito alla concreta pianificazione delle attività di *induction*, specificando che ciascuna società emittente può decidere di svolgere i programmi formativi per amministratori e sindaci nelle "forme" e con le modalità che ritiene più opportune.<sup>28</sup>

#### 4. Articolo 3 (Amministratori indipendenti)

Anche con riferimento alle modifiche all'art. 3 del Codice, dedicato agli amministratori indipendenti, il Comitato ha confermato le riflessioni svolte nella Relazione annuale 2014, volte a fornire l'interpretazione del *criterio applicativo* 3.C.6. e migliorare la qualità dell'informativa fornita in merito nella Relazione sul governo societario. In particolare, il Comitato aveva analizzato il grado di *compliance* delle società quotate con la raccomandazione riguardante la convocazione, almeno annuale, delle riunioni di soli indipendenti, contenuta nel *criterio applicativo* 3.C.6., evidenziando che, in base alle informazioni fornite nelle Relazioni di *governance*, pubblicate nel 2014, soltanto

<sup>28</sup> I programmi formativi, siano essi interni o esterni, potrebbero riguardare, infatti, anche solo specifiche categorie di amministratori o, ad esempio, vertere su argomenti specifici, tenendo conto delle esigenze concrete dell'impresa. Si segnala per completezza che la Relazione annuale del Comitato suggeriva agli emittenti di valutare anche la possibilità di estendere alcune *induction*, presumibilmente esterne, alla partecipazione dei dirigenti (cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 15).



126 società<sup>29</sup> comunicano l'effettivo svolgimento di tali riunioni, mentre delle restanti 81 società, 65 comunicano esplicitamente che gli indipendenti non si sono riuniti nel corso dell'anno e le altre 16 non forniscono informazioni in merito.

Quanto alle spiegazioni fornite dalle società che dichiaravano la disapplicazione della raccomandazione in commento, il Comitato aveva osservato che essa è fornita in soli 32 casi, di cui generalmente società di maggiori dimensioni e appartenenti al settore finanziario. Con riferimento alla qualità delle spiegazioni fornite, nella maggior parte dei casi le società hanno fatto riferimento all'asserita superfluità e/o "non necessità" di tali riunioni; in metà dei casi, la spiegazione fornita era legata alla precisazione che gli indipendenti fanno già parte del comitato controllo e rischi (ed eventualmente del comitato remunerazioni) ed esistono pertanto già sufficienti occasioni di comunicazione tra essi, anche in assenza degli altri amministratori.<sup>30</sup>

Proprio con riferimento a tali spiegazioni, la Relazione annuale aveva evidenziato l'opportunità che gli amministratori indipendenti si riunissero, con cadenza almeno annuale, in assenza degli altri amministratori, specificando che tali riunioni sono da intendersi come ulteriori (e diverse) rispetto a quelle dei singoli comitati consiliari. A tal fine, il nuovo *commento* all'art. 3 del Codice specifica che le riunioni degli amministratori indipendenti di cui al *criterio* 3.C.6. devono intendersi come riunioni *ad hoc*, separate e diverse dalle riunioni dei comitati consiliari.<sup>31</sup>

## 5. Articolo 4 (Istituzione e funzionamento dei comitati interni al consiglio di amministrazione)

L'art. 4 del Codice di autodisciplina raggruppa le raccomandazioni del Codice in materia di comitati consiliari, definendo i requisiti minimi e comuni a tutti i comitati che

<sup>29</sup> Su un totale di 207 società che hanno almeno due amministratori indipendenti ai sensi del Codice; cfr. Assonime-Emittenti Titoli, Note e Studi n. 10/2014, cit. nt. 9, pp. 150-151. Alla luce di tali considerazioni, il Comitato, sulla base dei dati forniti nell'analisi di Assonime-Emittenti Titoli, aveva inoltre constatato una correlazione positiva tra lo svolgimento di riunioni dei soli indipendenti e la nomina del *lead independent director*. Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 21.

<sup>30</sup> L'analisi di Assonime-Emittenti Titoli, Note e Studi n. 10/2014, cit. nt. 9, pp. 150-151 riporta anche le ulteriori specifiche motivazioni addotte dalle società, quali, ad esempio, la dialettica interna all'organo amministrativo e la ripartizione di poteri e competenze, l'assenza di operazioni societarie significative, la completezza del flusso informativo ricevuto dagli amministratori esecutivi, il peso assunto dagli indipendenti nelle decisioni consiliari e nei comitati interni.

<sup>31</sup> Anche nel caso in cui siano gli stessi amministratori indipendenti a comporre il comitato consiliare.

le società sono tenute a istituire, ai sensi del Codice.

Innanzitutto, il Comitato ha voluto sottolineare l'opportunità di un adeguato canale informativo tra i comitati e il consiglio, allineando gli obblighi informativi dei comitati per la remunerazione e per le nomine, con quelli, già previsti, a carico del comitato controllo e rischi (cfr. modifica al *criterio applicativo* 4.C.1., lett. d)). La precedente versione del Codice raccomandava, infatti, al solo comitato controllo e rischi (art. 7) di riferire al consiglio, con cadenza peraltro almeno semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi<sup>32</sup>, mentre non esisteva una raccomandazione simmetrica per gli altri comitati consiliari la cui istituzione è espressamente raccomandata dal Codice (i.e. comitato per la remunerazione e comitato per le nomine). A tal fine, il Comitato ha deciso di ampliare gli obblighi informativi dei comitati, modificando la lettera d) del *criterio applicativo* 4.C.1., il quale raccomanda non soltanto la verbalizzazione delle riunioni consiliari, ma richiede ora che "il presidente del comitato" ne dia informazione "al primo consiglio di amministrazione utile".

La precedente formulazione della lett. d) era generalmente molto ampia, in quanto lasciava alle società ampie libertà e flessibilità nella disciplina del funzionamento dei comitati; vale tuttavia la pena di considerare che, l'ampiezza della formulazione non escludeva, di fatto, che il consiglio di amministrazione potesse disciplinare in maniera più dettagliata il loro funzionamento, prevedendo, ad esempio, flussi informativi specifici a favore del consiglio stesso. La nuova raccomandazione richiede al presidente del comitato di comunicare, al primo consiglio utile, l'effettivo svolgimento di una riunione del comitato ed eventualmente anche l'oggetto e il contenuto della stessa. La trasmissione di informazioni non dovrà essere necessariamente immediata, ma, in ogni caso, nemmeno successiva alla prima riunione utile del consiglio, tenutasi in seguito a quella del comitato. Al contempo la raccomandazione in oggetto non richiede agli emittenti di prevedere in capo ai singoli comitati (ovvero ai loro presidenti) l'obbligo di istituire una cadenza temporale predeterminata dei rapporti al consiglio di amministrazione.

La seconda modifica dell'art. 4 riguarda il *commento* dello stesso, dunque la parte del Codice che gli stessi *principi guida*<sup>33</sup> definiscono come non soggetta alla regola del *comply or explain* degli emittenti che aderiscono al Codice. In linea di continuità con le modifiche apportate all'articolo 1 (sia al *criterio applicativo* 1.C.1. lett. b) che al relativo

<sup>32</sup> L'informativa, almeno semestrale, richiesta al comitato controllo e rischi si svolge in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale da parte del consiglio.

<sup>33</sup> Sulla portata non vincolante del *commento* si veda p. 12, nt. 13, della presente Circolare.

*commento*), il Comitato suggerisce, alla fine del *commento* all'art. 4, alle sole società appartenenti all'indice FTSE Mib, di valutare l'opportunità di istituire un comitato con il compito specifico di supervisionare i temi di sostenibilità connessi all'esercizio dell'impresa nonché, in particolare, gli aspetti di sostenibilità che risultano collegati alle dinamiche di interazione con tutti gli *stakeholders*. Il *commento* prevede che tali competenze possano essere attribuite a un comitato specifico, costituito *ad hoc*, o, in alternativa, ad altri comitati, ove già costituiti, con l'ulteriore possibilità di ripartire le medesime funzioni anche "tra comitati diversi", come precisato, in via generale, nelle revisioni 2014 del Codice di autodisciplina.<sup>34</sup>

In merito alle "questioni di sostenibilità", il Codice non fornisce una definizione specifica, lasciando dunque alle società la possibilità di scegliere liberamente quelle più pertinenti all'esercizio dell'impresa, tenendo conto delle proprie specificità (p.e. settore in cui opera). Tentando, tuttavia, un'interpretazione della locuzione si rileva che le questioni di sostenibilità possono ricomprendere, da un lato, gli aspetti relativi alla gestione dei rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo termine; dall'altro lato, esse possono riflettersi anche nella valutazione di aspetti strategici dell'impresa nonché nell'esame delle questioni di sostenibilità sorte nell'ambito dell'interazione dell'emittente con i suoi *stakeholder*, ivi compresi, dunque, non solo gli azionisti, ma anche altri soggetti come, ad esempio, gli obbligazionisti, i dipendenti della società, i suoi fornitori, i creditori nonché la società in senso lato.

Nel primo caso le attribuzioni del comitato sostenibilità non possono prescindere dalle novità apportate al *criterio applicativo* 1.C.1., lett. b), che attribuisce al consiglio di amministrazione il compito specifico di includere nelle valutazioni sul *risk appetite* tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo termine. L'attribuzione di tale competenza al consiglio di amministrazione comporta, infatti, il riconoscimento in capo al comitato controllo e rischi della competenza ad esprimere un parere su specifici aspetti relativi all'identificazione dei principali rischi aziendali. Alla luce di tali considerazioni, le attribuzioni di cui al *commento* all'art. 4, potrebbero essere ragionevolmente attribuite allo stesso comitato controllo e rischi.

Nel secondo caso, invece, una valutazione più ampia delle questioni di sostenibilità potrebbe ricomprendere le prospettive strategiche dell'emittente che, pur legate al *business*, non sono necessariamente connesse alla valutazione dei rischi. Si fa qui riferimento, ad esempio, alla definizione di un piano strategico pluriennale per la

<sup>34</sup> Cfr. [Codice di autodisciplina \(2014\)](#), *commento* all'art. 4. Si veda inoltre Circolare Assonime n. 26/2014, cit. nt. 1, pp. 11-12, nt. 21.

gestione sostenibile dell'impresa, all'esame delle questioni di sostenibilità che si riflettono nelle dinamiche di interazione con gli *stakeholder*, alla definizione di una politica di sostenibilità o altre iniziative orientate in tal senso. Per un'adeguata attività istruttoria al consiglio sugli aspetti qui indicati, la società potrebbe attribuire tali competenze a un comitato *ad hoc*, oppure, ripartirle tra gli altri comitati consiliari, ove istituiti (in particolare, al comitato controllo e rischi<sup>35</sup>). Quanto all'eventuale istituzione di un comitato *ad hoc* e ai compiti strategici che dovrebbero essergli attribuiti, si ritiene opportuno valutare la presenza in comitato di un soggetto avente un ruolo specifico nell'elaborazione delle strategie aziendali, come, ad esempio, il Presidente del CdA o un amministratore esecutivo, tipicamente l'amministratore delegato.

## **6. Articolo 5 (Nomina degli amministratori)**

Il Comitato è inoltre intervenuto sul *commento* all'articolo 5 del Codice di autodisciplina, dedicato alla nomina degli amministratori, con modifiche volte alla conferma di due orientamenti contenuti nella sua Relazione annuale 2014.

Quanto alla prima modifica al *commento* all'art. 5, essa riflette le riflessioni svolte dal Comitato nel 2014<sup>36</sup>, il quale, evidenziando l'opportunità di istituire il comitato per le nomine, aveva sottolineato l'importanza dello stesso nel caso in cui fosse il medesimo consiglio di amministrazione, compatibilmente con le disposizioni legislative vigenti, a presentare una lista per il rinnovo del *board*. Alla luce delle discussioni svoltesi in merito all'ammissibilità di una lista presentata dal consiglio di amministrazione uscente<sup>37</sup>, il Comitato ha quindi sottolineato, nel *commento*, non vincolante, all'art. 5, l'opportunità di un coinvolgimento del comitato per le nomine nel caso in cui, compatibilmente con il quadro legislativo vigente, il consiglio uscente decidesse di

<sup>35</sup> Da una prima analisi di Assonime, limitata alle società appartenenti all'indice FTSE Mib, almeno 8 società del listino comunicano di aver attribuito al Comitato controllo e rischi funzioni consultive nei confronti del CdA in merito alle questioni di sostenibilità sociale e/o ambientale. In alcuni altri casi, invece, le società hanno già istituito un apposito comitato con competenze in materia di sostenibilità, collegate a specifiche competenze strategiche o di *corporate governance*.

<sup>36</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 24.

<sup>37</sup> Possibilità considerata legittima da alcuni autori (M. Stella Richter Jr., *Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione dei candidati*, in AA.VV., Studi per F. Di Sabato, ESI, Napoli, 2009; M. Belcredi e L. Caprio, *Amministratori indipendenti e amministratori di minoranza: stato dell'arte e proposte evolutive*, in Quaderno giuridico Consob n. 7/2014, p. 16, e recentemente anche L. Enriques e L. Zingales, *Il voto di lista non basta nei big a capitale diffuso*, in Sole 24 Ore, 21 maggio 2015) e praticata da un numero limitato di emittenti.

presentare una lista per il suo rinnovo.<sup>38</sup>

Come le restanti parti del Codice, l'articolo 5 si riferisce al modello di *governance* tradizionale che però, in virtù della clausola generale prevista dall'articolo 10, trova applicazione, ove compatibile, anche per le società che hanno optato per un modello di *governance* c.d. alternativo, monistico o dualistico. Quanto alle raccomandazioni concernenti la nomina del consiglio di amministrazione, rileviamo che per le società c.d. monistiche esse trovano pressoché perfetta applicazione, mentre per molti aspetti divergono e risultano non applicabili alle società c.d. dualistiche, per le quali la nomina dei consiglieri di gestione avviene da parte del consiglio di sorveglianza, a sua volta di nomina assembleare. Conseguentemente, per le società che hanno adottato il modello dualistico, le novità introdotte con riferimento alla nomina degli amministratori possono essere valutate soltanto nell'ambito del procedimento di nomina del consiglio di sorveglianza, cui si applica correntemente la disciplina del voto di lista.

La seconda modifica apportata all'art. 5 del Codice concerne, invece, i piani di successione, auspicando una loro migliore definizione. Anche questa modifica è volta alla conferma, nel *commento* del Codice, delle riflessioni svolte dal Comitato nella Relazione 2014 sui piani di successione per gli amministratori esecutivi, la cui valutazione di un'eventuale istituzione è raccomandata dal *criterio applicativo* 5.C.2..<sup>39</sup> Nella Relazione 2014, infatti, il Comitato aveva auspicato un miglioramento della struttura dei piani nonché della ripartizione delle specifiche competenze. Quanto alla tipologia dei piani di successione adottati dalle società appartenenti all'indice FTSE Mib, il Comitato rilevava, infatti, che essi sono nella maggior parte dei casi piani poco strutturati, mentre soltanto in pochi casi essi rispecchiano un approccio maturo al problema della successione, prevedendo processi chiari, ancorati alla strategia e ai piani aziendali, alimentati da *set* informativi affidabili e continuamente aggiornati.<sup>40</sup> Proprio alla luce di tali dati, il Comitato aveva invitato le società a valutare l'opportunità

<sup>38</sup> Il *commento* all'art. 5 fa genericamente riferimento al *board*: alla luce della sentenza della Suprema Corte (cfr. Cass. civ. Sez. I, 13 settembre 2007, n. 19160) potrebbe risultare problematica, seppur sostenuta da alcuni, la possibilità che il consiglio uscente presenti la lista per il rinnovo del collegio sindacale.

<sup>39</sup> L'introduzione dei piani di successione è stata dapprima raccomandata dalla Consob nel febbraio 2011, mediante Comunicazione Consob n. DEM/11012984 del 24 febbraio 2011, avente durata temporale limitata, e, quasi contestualmente, introdotta dal Comitato per la Corporate Governance, in occasione della revisione 2011 del Codice, attraverso la raccomandazione contenuta nel *criterio applicativo* 5.C.2. e la spiegazione riportata nel *commento* al medesimo art. 5. In particolare, il *criterio applicativo* del Codice raccomanda al consiglio di amministrazione sia di valutare l'adozione di un piano per la successione degli amministratori esecutivi che di fornire informazioni in merito nella Relazione sul governo societario.

<sup>40</sup> Cfr. Comitato per la Corporate Governance, *Relazione annuale 2014*, cit. nt. 4, p. 14.

di adottare procedure per la successione degli amministratori esecutivi, auspicando, in particolare, che tali procedure prevedano una chiara definizione di obiettivi, strumenti e tempistica del processo, il coinvolgimento del *board* nonché una chiara ripartizione delle competenze, a partire da quella istruttoria. Le stesse raccomandazioni svolte nella Relazione 2014 sono state ora recepite nel *commento* del Codice.<sup>41</sup>

## 7. Articolo 7 (Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi)

Quanto al sistema del controllo interno e di gestione dei rischi, alla luce delle evoluzioni, sia normative che autoregolamentari nazionali e internazionali, il Comitato ha apportato alcune modifiche di dettaglio, volte a un miglioramento dell'articolo 7 del Codice. Alcuni interventi sono diretti a migliorare le raccomandazioni già esistenti, mediante specificazioni aventi la funzione di esplicitare quanto già implicitamente raccomandato dal Codice; altri hanno invece una portata più innovativa.

### *Efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (principio 7.P.2.)*

Seguendo la struttura dell'articolo 7, si trova, innanzitutto, una modifica importante del *principio* 7.P.2. dedicato alla definizione di un efficace sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, il quale dovrebbe concorrere ad assicurare gli obiettivi strategici (salvaguardia del patrimonio sociale), operativi (efficacia ed efficienza dei processi aziendali) e di *reporting* (sull'affidabilità dell'informazione, inizialmente solo quella finanziaria), nonché l'attività di *compliance* dell'impresa. Il *principio* 7.P.2. era stato introdotto già nella versione 2006 del Codice, al fine di allineare le relative raccomandazioni sul controllo interno al Modello ERM, pubblicato nel 2004 dal *Committee of Sponsoring Organisation of the Treadway Commission* (COSO)<sup>42</sup>.

<sup>41</sup> Cfr. alla fine del *commento* all'art. 5: "Quanto alle procedure adottate per la successione, il Comitato auspica che esse contengano una chiara definizione di obiettivi, strumenti e tempistica del processo, il coinvolgimento del consiglio nonché una chiara ripartizione delle competenze, a partire da quella istruttoria."

<sup>42</sup> Il *COSO Report* rappresenta, anche per le società quotate italiane, una delle *best practice* maggiormente riconosciute per la strutturazione del sistema di controlli interni. Esso è redatto dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO), composto dall'*Institute of Management Accountants* (IMA), dall'*American Accounting Association* (AAA), dall'*American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA), dall'*Institute of Internal Auditors* (IIA) e dal *Financial Executives International* (FEI). Da una recente analisi di Assonime, risulta che ben 146 società quotate adottano il *COSO Report*.



In primo luogo, la modifica amplia l'ambito della raccomandazione circa l'affidabilità dei flussi informativi a tutte le informazioni, siano esse finanziarie che non finanziarie. In secondo luogo, la revisione sottolinea l'importanza della qualità e dell'affidabilità sia dei flussi informativi endosocietari (verso gli organi sociali) sia delle informazioni rese al mercato (informazioni che costituiranno, tipicamente, soltanto una parte delle prime). La novità così introdotta sembra volta, da un lato, a sottolineare l'importanza fondamentale di adeguati flussi informativi endosocietari ai fini di un efficace funzionamento del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, con particolare riferimento alle informazioni fornite dai soggetti coinvolti nel sistema di controllo interno (i.e. controlli di secondo e terzo livello) agli organi sociali; dall'altro lato, la nuova formulazione sembra riflettere le recenti revisioni del COSO *Report*<sup>43</sup>, la cui nuova edizione ha esteso le linee guida in materia di affidabilità e gestione dell'informazione a tutte le informazioni, siano esse interne che esterne alla società, senza distinguere tra informazioni finanziarie e informazioni non finanziarie.

#### *Compiti del consiglio di amministrazione (7.C.1.)*

Quanto alle modifiche al *criterio applicativo* 7.C.1., il Comitato ha voluto esplicitare quanto implicitamente già raccomandato dal *principio* 7.P.3., il quale richiede all'emittente di prevedere adeguate modalità di coordinamento tra il consiglio di amministrazione, l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno, il comitato controllo e rischi, il responsabile della funzione *audit*, gli altri ruoli e funzioni aziendali coinvolti, nonché il collegio sindacale, al fine di massimizzare l'efficienza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, ridurre la duplicazione di attività e realizzare un efficace sistema di controlli interni<sup>44</sup>. Considerata l'importanza di un coordinamento dell'intero meccanismo di controlli interni<sup>45</sup>, quindi dei rapporti tra le diverse funzioni e organi coinvolti, la modifica del Codice pare determinata dalla volontà di rafforzare la raccomandazione del *principio* 7.P.3., evidenziando il compito specifico del consiglio in tal senso. La nuova formulazione del *criterio applicativo* 7.C.1. richiede, infatti,

<sup>43</sup> L'ultima revisione del COSO *Report* è stata dettata dall'opportunità di aggiornarlo all'evoluzione sia tecnologia che di *business* delle società nonché dalla crescente attenzione del mercato per la qualità e la trasparenza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nell'ambito di un valido sistema di *corporate governance*. La versione aggiornata del *Report* è disponibile al seguente [link](#).

<sup>44</sup> Cfr. anche il *commento* all'art. 7 che precisa come un sistema di controllo interno efficace presuppone che le sue componenti siano tra loro coordinate e interdipendenti, realizzando un sistema integrato sia tra le funzioni di controllo interno sia in generale con l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società.

<sup>45</sup> Un adeguato coordinamento delle funzioni e dei soggetti responsabili presuppone anche un adeguato controllo dei flussi informativi tra i medesimi, che i Principi G20/OCSE attribuiscono al *board*. Cfr. Principi G20/OCSE, cit. nt. 18, VI parte, dedicata alle responsabilità del *board*, *sub-principle* D-8.

esplicitamente al CdA di fornire informazioni in merito nella Relazione sul governo societario, specificando che tale compito rientra nell'ambito del generale dovere del consiglio di descrivere, nella Relazione di *governance*, non soltanto le principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, ma anche le modalità di coordinamento tra i soggetti coinvolti, adottate ai sensi del predetto *principio* 7.P.3.. Le modalità di coordinamento tra i soggetti coinvolti nel sistema di controllo interno dovranno essere considerate, inoltre, dallo stesso consiglio nell'ambito della valutazione, almeno annuale, dell'adeguatezza e dell'efficacia del sistema.

Un adeguato coordinamento dei soggetti coinvolti nel SCIGR risulta particolarmente opportuno nei settori caratterizzati da un sistema di controlli particolarmente evoluto (p.e. società dei settori vigilati come banche e assicurazioni); sul punto appare utile sottolineare che la raccomandazione introdotta dal Comitato riflette, con riferimento al settore assicurativo, quanto già disposto dall'ISVAP (ora IVASS), che attribuisce all'organo amministrativo il compito di definire e formalizzare i collegamenti tra le varie funzioni a cui sono attribuiti compiti di controllo<sup>46</sup>; parimenti la nuova raccomandazione del Codice di autodisciplina è in linea con quanto raccomandato per le sole banche, quotate o meno, dalle Disposizioni di vigilanza di Banca d'Italia, con le modifiche apportate in seguito al 15° Aggiornamento del 2 luglio 2013<sup>47</sup>, le quali richiedono all'organo incaricato della supervisione strategica di approvare un documento nel quale sono definiti, tra l'altro, i compiti e le responsabilità dei vari organi e funzioni di controllo.

#### *Compiti del comitato controllo e rischi (7.C.2.)*

Quanto al *criterio applicativo* 7.C.2. che fornisce un elenco dei compiti attribuiti al comitato controllo e rischi (anche solo "CCR") nell'ambito del SCIGR, il Comitato ha

<sup>46</sup>Cfr. art. 17 del Reg. ISVAP (ora IVASS) n. 20 del 20 marzo 2008, il quale stabilisce che "l'organo di controllo, la società di revisione, la funzione di revisione interna, di risk management e di compliance, l'Organismo di Vigilanza ex d.lgs. 231/2001, l'attuario incaricato e ogni altro organo o funzione cui è attribuita una specifica funzione di controllo collaborano tra di loro, scambiandosi ogni informazione utile per l'espletamento dei rispettivi compiti", precisando che "L'organo amministrativo definisce e formalizza i collegamenti tra le varie funzioni a cui sono attribuiti compiti di controllo". Sul punto si veda P. Montalenti, *Struttura e ruolo dell'organismo di vigilanza nel quadro della riforma del diritto societario*, in *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, a cura di M. Bianchini e C. Di Noia, Egea, 2010, pp. 100-101.

<sup>47</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo VII sul "Sistema dei controlli interni", Sezione II, paragrafo 5, il quale specifica che "Per assicurare una corretta interazione tra tutte le funzioni e organi con compiti di controllo, evitando sovrapposizioni o lacune, l'organo con funzione di supervisione strategica approva un documento, diffuso a tutte le strutture interessate, nel quale sono definiti i compiti e le responsabilità dei vari organi e funzioni di controllo, i flussi informativi tra le diverse funzioni/organi e tra queste/i e gli organi aziendali e, nel caso in cui gli ambiti di controllo presentino aree di potenziale sovrapposizione o permettano di sviluppare sinergie, le modalità di coordinamento e di collaborazione."



introdotto una nuova lett. g), la quale attribuisce al CCR il compito di supportare, con adeguata attività istruttoria, il consiglio di amministrazione nelle decisioni e nelle valutazioni espresse da quest'ultimo nella gestione dei rischi derivanti da qualsiasi fatto pregiudizievole di cui il consiglio sia venuto a conoscenza. L'attribuzione di un compito specifico al CCR di svolgere un'attività istruttoria a supporto del consiglio presuppone il verificarsi di un fatto pregiudizievole di cui la società sia venuta a conoscenza: si ritiene, infatti, che la clausola così introdotta copra tutti i casi in cui vengono a conoscenza di tali fatti sia il consiglio, sia altri soggetti (per esempio, l'amministratore delegato, il CEO, ...), i quali, nell'ambito delle decisioni di competenza consiliare, dovrebbero informarne il CdA. Anche in questo caso la modifica apportata al Codice non è innovativa rispetto all'originaria ripartizione dei compiti e delle funzioni in materia di controlli interni e gestione dei rischi; essa è piuttosto rivolta a esplicitare, in maniera più specifica con riferimento all'avvenuta conoscenza di fatti pregiudizievoli, un compito più generale del comitato controllo e rischi, previsto dal *principio* 7.P.3., il quale individua i principali attori del SCIGR, precisandone ruoli e responsabilità. In particolare, la lett. a), punto ii), del *principio*, prevede il generale compito del comitato controllo e rischi di supportare, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del consiglio di amministrazione relative al SCIGR, nonché quelle relative all'approvazione delle relazioni finanziarie periodiche. La nuova lett. g) del *criterio* 7.C. 2. si limita a esplicitare, dunque, che tale attività di supporto del CCR avrà luogo anche e, in particolare, al verificarsi di fatti pregiudizievoli di cui il consiglio sia venuto a conoscenza.

#### *Commento all'art. 7*

Nel *commento* all'art. 7, che costituisce la parte non vincolante del Codice, in quanto non soggetto al principio del *comply or explain*, il Comitato ha apportato due modifiche, entrambe volte all'aggiornamento del Codice con le migliori prassi nazionali e internazionali.

Con la prima modifica, apportata a pag. 35 del *commento* all'art. 7, il Comitato ha voluto evidenziare, nell'ambito delle funzioni aziendali di controllo "di secondo livello", l'importanza del ruolo ricoperto dalle funzioni legali e di *compliance* nel sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, con particolare riferimento al presidio del rischio legale e di non conformità, includendo in tali ipotesi il rischio della commissione di illeciti penali a danno o nell'interesse dell'azienda.

In primo luogo, la specificazione coglie l'occasione per sottolineare l'importanza delle

funzioni legali e di *compliance*<sup>48</sup> nell'ambito dei controlli interni; in secondo luogo, il *commento* fa espresso riferimento al presidio del "rischio legale" e di quello di "non conformità", sembrando cioè distinguere tra le due nozioni di rischio, senza fornirne tuttavia una definizione. Per la definizione del rischio legale, discussa in dottrina, si ritrova nella normativa nazionale un solo riferimento nel settore bancario che lo ricomprende nel rischio operativo<sup>49</sup>. Diversamente, risulta meglio definito il "rischio di non conformità" che nella definizione fornita dalla Banca d'Italia<sup>50</sup> ricomprende oltre al rischio di violazione di norme imperative o di autoregolamentazione anche le possibili conseguenze finanziarie e reputazionali; mentre, nel settore assicurativo, nella definizione dell'ISVAP<sup>51</sup> (ora IVASS) ricomprende anche il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative fino a coprire anche l'area del rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali. Il rischio legale cui fa riferimento il Codice sembra, dunque, rappresentare un ambito non necessariamente coincidente con il rischio di non conformità.<sup>52</sup> Alla luce di tali considerazioni si rileva che, per quanto concerne la generalità delle società quotate e, in particolare, quelle non ricomprese nel perimetro bancario o assicurativo, manca, un'esplicita chiave interpretativa che consenta una distinzione tra il rischio legale e quello di non conformità.

<sup>48</sup> Per il settore bancario si vedano le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia, Titolo IV, Capitolo 3 sul sistema dei controlli interni, par. 3 che definisce i requisiti specifici delle funzioni aziendali di controllo. Sul punto si veda anche il [Basel Committee on Banking Supervision, Guidelines - Corporate Governance. Principles for banks.](#)

<sup>49</sup> Definito (il *rischio operativo*) come il rischio di subire perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Cfr. [Basel Committee on Banking Supervision, Principles for the Sound Management of Operational Risk](#), giugno 2011, che specifica inoltre che il rischio legale è ricompreso nell'area del rischio operativo, mentre sono esclusi da tale perimetro il rischio strategico e quello reputazionale.

<sup>50</sup> Cfr. Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo VII sul "Sistema dei controlli interni", Sezione III, paragrafo 3.2 che definisce il rischio di non conformità quale "*il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme imperative (di legge o di regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (es. statuti, codici di condotta, codici di autodisciplina, ecc.)*".

<sup>51</sup> Si veda l'art. 18, comma 2, lett. h) del Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 20 del 26 marzo 2008, che riporta la seguente definizione di "rischio di non conformità": "*il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, subire perdite o danni reputazionali in conseguenza della mancata osservanza di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione, quali statuti, codici di condotta o codici di autodisciplina; rischio derivante da modifiche sfavorevoli del quadro normativo o degli orientamenti giurisprudenziali*". Si veda inoltre la definizione fornita dal Codice delle assicurazioni private, il cui art. 30-*quater* fa riferimento al rischio di "*non conformità dell'attività dell'impresa alla normativa vigente, alle direttive e alle procedure aziendali*".

<sup>52</sup> La definizione del rischio legale sembra, infatti, più ampia, atta a ricomprendere il rischio operativo (cfr. la definizione del Comitato di Basilea, cit. nt. 48).

A tal fine si ritiene che il Codice, richiamando entrambe le definizioni abbia voluto non tanto operare una distinzione tra le due categorie di rischio, ma piuttosto ricomprendere le diverse categorie che possono trovare applicazione a seconda del settore in cui opera l'emittente. Alla luce dello spirito flessibile che contraddistingue l'autodisciplina, il Codice lascia, di fatto, alla libera scelta degli emittenti l'interpretazione delle due locuzioni, al fine di individuare i rischi che si reputano rilevanti per l'attività svolta dall'emittente, indicando tuttavia una serie di tipologie di rischio che si intendono comunque ricomprese nelle due categorie sopracitate. Il *commento* specifica, infatti, che nell'ambito del rischio legale e di non conformità devono essere inclusi sia il rischio della commissione di illeciti penali "a danno" dell'emittente, tipicamente disciplinati dalla normativa c.d. anti-corruzione<sup>53</sup>, sia il rischio che siano commessi reati "nell'interesse dell'emittente", oggetto della normativa sulla responsabilità amministrativa degli enti<sup>54</sup>.

Con la seconda modifica a pag. 36 del *commento* all'art. 7, il Comitato ha aggiunto il suggerimento, rivolto quanto meno alle società appartenenti all'indice FTSE Mib, di adottare, nell'ambito del proprio sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, un sistema interno di segnalazione da parte dei dipendenti di eventuali irregolarità o violazioni della normativa applicabile. L'innovazione in commento riflette le *best practice* nazionali e internazionali che incentivano la segnalazione di illeciti da parte dei dipendenti, richiedendo alle società l'adozione di procedure che garantiscano un canale informativo specifico e riservato nonché l'anonimato del segnalante; il sistema

<sup>53</sup> Cfr. la legge n. 190/2012, *Disposizioni per la prevenzione e la repressione della corruzione e dell'illegalità nella pubblica amministrazione*, c.d. "legge anticorruzione", volta a prevenire anche i reati commessi "in danno della società". In particolare, la legge n. 190/2012 fa riferimento a un concetto più ampio di corruzione (rispetto al d.lgs. n. 231/2001), comprensivo delle situazioni di "cattiva amministrazione", nelle quali sono ricompresi tutti i casi di deviazione significativa, cioè le situazioni in cui gli interessi privati condizionano impropriamente quelli delle amministrazioni o degli enti, sia nel caso in cui il condizionamento abbia avuto successo sia nel caso in cui rimanga a livello di tentativo; conseguentemente, la responsabilità del Responsabile della prevenzione della corruzione si concretizza al verificarsi di delitti commessi anche in danno della società, salvo che egli dimostri di aver predisposto un adeguato piano di prevenzione e di aver efficacemente vigilato sull'attuazione dello stesso. Cfr. Autorità Nazionale Anticorruzione, *Linee guida per l'attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza da parte delle società e degli enti di diritto privato controllati e partecipati dalle pubbliche amministrazioni e degli enti pubblici economici*, il cui ambito di applicazione soggettiva è limitato alle società e agli enti di diritto privato controllati e partecipati dalle PPAA, nonché gli enti pubblici economici, mentre è "sospesa" la loro applicazione alle società con azioni quotate o strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati e per le loro controllate, per le quali l'ANAC prevede che saranno oggetto di Linee guida da adottare in esito alle risultanze del tavolo di lavoro che l'ANAC e il MEF hanno avviato alla Consob. Al momento non risultano iniziative in tal senso.

<sup>54</sup> Cfr. d.lgs. n. 231/2001, che ha, sin dalla sua prima versione riguardato i reati commessi nell'interesse o a vantaggio della società o che comunque siano stati commessi anche e nell'interesse di questa.

interno cui fa genericamente riferimento il Codice sono, infatti, le c.d. procedure di *whistleblowing*, nate nell'ambito dell'ordinamento giuridico nordamericano<sup>55</sup>, oggetto di numerose direttive della Commissione europea<sup>56</sup> nonché di alcune normative settoriali adottate nell'ordinamento italiano<sup>57</sup>, in *primis* il sistema introdotto dal d.lgs. 231/2001 che richiedeva, sin dalla sua introduzione, che il “modello 231” prevedesse, tra l'altro, obblighi di informazione nei confronti dell'OdV.

L'adozione di sistemi di segnalazione si è per altro sviluppata anche a livello internazionale nell'ambito della revisione dei Principi di governo societario del G20 e

<sup>55</sup> Negli Stati Uniti, l'art. 21F-17 del *Dodd-Frank Act* prevede, sin dal 2010, incentivi per gli *whistleblower* (proibendo alle società di intraprendere qualsiasi azione volta a impedire la segnalazione di violazioni alla SEC). Per una prima definizione di veda il risultato dello studio del *Multidisciplinary Group on Corruption (GMC) – Working Group on Civil Law, Feasibility Study on the drawing up of a convention on civil remedies for compensation for damage resulting from acts of corruption*, Strasburg, 15 gennaio 1997, p. 19, che definisce lo *whistleblowing* come strumento di allerta, da parte dei dipendenti, sui fatti che ragionevolmente suggeriscono l'esistenza di alcune “*malpractice*” all'interno della società.

<sup>56</sup> A livello europeo, numerosi testi legislativi contengono un'esplicita richiesta di istituire adeguati sistemi di *whistleblowing*. Si veda, ad esempio, la “Direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento” (c.d. CRD IV), recepita in Italia attraverso l'adozione del nuovo art. 52-*bis* TUB, che disciplina in modo piuttosto dettagliato sia il sistema che le procedure, evidenziando la necessità di garantire la riservatezza dei dati personali del segnalante e del presunto responsabile della violazione nonché l'adeguata tutela del segnalante contro condotte ritorsive, discriminatorie o comunque sleali conseguenti alla segnalazione. Come richiesto dalla direttiva europea, il nuovo art. 52-*bis* TUB richiede anche la predisposizione di un canale specifico, indipendente e autonomo per le segnalazioni. La disciplina dello *whistleblowing* è inoltre presente nel Regolamento (UE) n. 596/2014 del 16 aprile 2014 sugli abusi di mercato, il quale dispone che gli Stati membri devono provvedere affinché le autorità competenti adottino meccanismi che consentano la segnalazione di violazioni e irregolarità in materia di abusi di mercato. Si veda inoltre la nuova Direttiva 2014/65/UE, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari (c.d. MiFID II), i cui criteri di recepimento sono previsti dalla legge di delegazione europea.

<sup>57</sup> Oltre al recepimento delle normative europee, si vedano, ad esempio il Testo Unico per la salute e sicurezza sul lavoro (d.lgs. 81/2008), il cui art. 20 prevede che i lavoratori devono segnalare immediatamente al datore di lavoro, al dirigente o al preposto le deficienze di mezzi e dispositivi nonché di eventuali condizioni di pericolo di cui vengano a conoscenza. Sul punto anche la già citata l. 190/2012 (c.d. “legge anticorruzione”, cit. nt. 53), prevede espressamente che il dipendente pubblico che denuncia all'autorità giudiziaria, alla Corte dei conti o all'ANAC ovvero al suo superiore gerarchico, condotte illecite di cui sia venuto a conoscenza “*in ragione del rapporto di lavoro, non può essere sanzionato, licenziato o sottoposto ad una misura discriminatoria, diretta o indiretta, avente effetti sulle condizioni di lavoro per motivi collegati direttamente o indirettamente alla denuncia*”. La stessa l. 90/2012 precisa inoltre che nell'ambito del procedimento disciplinare, se fondato su accertamenti distinti e ulteriori rispetto alla segnalazione, deve essere garantito l'anonimato del segnalante, garantendo che non ne sia rivelata l'identità, salvo che ciò avvenga con il suo consenso. Recentemente è intervenuta sul punto la stessa Autorità Nazionale Anticorruzione con l'adozione delle *Linee guida per l'attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e trasparenza da parte delle società e degli enti di diritto privato controllati e partecipati dalle pubbliche amministrazioni e degli enti pubblici economici*, le quali prevedono

dell'OCSE. In particolare, il *principle E* del par. VI dei Principi<sup>58</sup> prevede che gli *stakeholders*, i dipendenti nonché le entità che li rappresentano devono poter segnalare le loro preoccupazioni circa pratiche illegali o non etiche dell'emittente, sia al CdA che alle autorità pubbliche. Nel commento, i Principi specificano che le segnalazioni dovrebbero poter avvenire senza pregiudizio per i diritti dei segnalanti, evidenziando la necessità di prevenire condotte ritorsive o discriminatorie nei confronti degli stessi.<sup>59</sup> Inoltre, sempre nel commento al *principle E*, l'OCSE sottolinea la convenienza per la società medesima di istituire<sup>60</sup> procedure e *safe-harbours* per le segnalazioni dei dipendenti e altri soggetti esterni all'emittente, evidenziando che pratiche illegali o non etiche potrebbero non soltanto danneggiare i diritti degli *stakeholders* ma anche andare a detrimento della società e dei suoi azionisti in termini di reputazione e aumento del rischio di future responsabilità finanziarie.<sup>61</sup>

Per una visione comparata in ambito autoregolamentare, si vedano, ad esempio, le Linee guida<sup>62</sup> per l'applicazione dello *UK Corporate Governance Code*, con specifico riferimento al sistema di controlli interni e gestione dei rischi, che suggeriscono all'organo di amministrazione di valutare la predisposizione di procedure di *whistleblowing*.

Il Comitato ha inserito il riferimento al *whistleblowing* nel *commento* dell'articolo dedicato al sistema dei controlli interni, limitandolo alle sole società appartenenti

---

l'adozione di misure idonee ad incoraggiare il dipendente a denunciare gli illeciti di cui viene a conoscenza nell'ambito del rapporto di lavoro, avendo cura di garantire la riservatezza dell'identità del segnalante dalla ricezione o in ogni contatto successivo. Nel 2015 sono intervenute inoltre alcune significative modifiche al Testo Unico Bancario (d.lgs. 385/1993, in seguito anche solo "Tub"), in seguito al recepimento della CRD IV, che hanno introdotto il nuovo art. 52-bis Tub (cfr. *supra*, nt. 56).

<sup>58</sup> Nel paragrafo IV dei Principi, dedicato al ruolo degli *stakeholders* nella *corporate governance*, il *principle E* dispone che "*Stakeholders, including individual employees and their representative bodies, should be able to freely communicate their concerns about illegal or unethical practices to the board and to the competent public authorities and their rights should not be compromised for doing this*". Cfr. *G20-OECD Corporate Governance Principles*, cit. nt. 18, p. 38.

<sup>59</sup> Cfr. *G20-OECD Corporate Governance Principles*, cit. nt. 18, p. 39: "*The company should refrain from discriminatory or disciplinary actions against such employees or bodies.*"

<sup>60</sup> In quest'ottica, i Principi, rivolgendosi ai legislatori e ai promotori dei codici di autodisciplina, specificano che il *board* dovrebbe essere incoraggiato da leggi o principi alla protezione di questi soggetti (nonché dei loro rappresentanti), ad esempio, attraverso l'identificazione di un amministratore indipendente, sovente membro di un comitato *audit* o un comitato etico, che dovrebbe fungere da contatto diretto per il soggetto segnalante. Cfr. *G20-OECD Corporate Governance Principles*, cit. nt. 18, p. 39. Sul punto si veda anche il richiamo alle procedure di *whistleblowing* nell'ambito dei principi dedicati alla responsabilità del *board* (cfr. nt. 19).

<sup>61</sup> Cfr. *G20-OECD Corporate Governance Principles*, cit. nt. 18, p. 39.

<sup>62</sup> FRC, [Guidance on Risk management Internal control and related financial and Business reporting](#), settembre 2014, sezione IV, par. 36

all'indice FTSE Mib. L'adozione di adeguate procedure per la segnalazione delle violazioni da parte dei dipendenti è dunque suggerita, ma non espressamente raccomandata, in quanto contenuta nella parte "non vincolante" del Codice, alle sole società FTSE Mib. Tuttavia, considerando che le normative di settore, europee e nazionali di recepimento, stanno progressivamente introducendo il *whistleblowing*, si ritiene comunque opportuno che tutte le società valutino l'adozione di tali sistemi.<sup>63</sup>

Quanto al contenuto delle procedure è utile precisare che la definizione del Codice è necessariamente ampia e flessibile: da un lato, essa è volta a ricomprendere le diverse fattispecie che sono state (e saranno) disciplinate a livello legislativo, dall'altro, come di consueto nell'ambito dell'autodisciplina, il Codice lascia agli emittenti l'opportunità di modellare le procedure alla luce delle caratteristiche e delle necessità dell'emittente. Tuttavia, con riferimento all'istituzione di un canale informativo specifico e riservato che garantisca l'anonimato del segnalante, si ritiene opportuna un'interpretazione che tenga conto della normativa vigente e delle migliori pratiche esistenti. Sia alla luce delle disposizioni legislative per il settore bancario<sup>64</sup> che in considerazione della recente pubblicazione dei Principi dell'OCSE e del G20<sup>65</sup>, appare, infatti, adeguata un'interpretazione più ampia del generico riferimento del Codice alla garanzia dell'anonimato del segnalante: le procedure dovrebbero opportunamente prevedere la riservatezza dei dati personali del soggetto segnalante e, in particolare, un'adeguata tutela dello stesso verso condotte ritorsive, discriminatorie o comunque sleali conseguenti alla segnalazione.

<sup>63</sup> Alla luce di una prima analisi, risulta che alcune società quotate italiane hanno già adottato le procedure per la segnalazione di violazioni, pubblicandole sui relativi siti *web*.

<sup>64</sup> Si veda nuovo art. 52-*bis* TUB in seguito al recepimento della Direttiva 2013/36/UE (CRD IV). Cfr. *supra*, nt. 56, nonché le modifiche apportate a luglio 2015 alla Disposizioni di vigilanza per le banche – Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, la cui Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Sezione VIII che dedica una descrizione dettagliata della struttura dei sistemi di segnalazione delle violazioni, invitando le banche a illustrare al proprio personale in maniera chiara, precisa e completa il procedimento di segnalazione interno adottato, indicando i presidi posti a garanzia della riservatezza dei dati personali del segnalante e del presunto responsabile della violazione con l'espresso avvertimento che quanto disposto dall'art. 7, c. 2, del d.lgs. 196/2003 (che prevede il diritto dell'interessato di ottenere l'indicazione dell'origine dei dati personali) non trova applicazione con riguardo all'identità del segnalante, che può essere rivelata solo con il suo consenso o quando la conoscenza sia indispensabile per la difesa del segnalato.

<sup>65</sup> Cfr. *supra*, nt. 59.



## 8. Articolo 8 (Collegio sindacale)

Quanto all'art. 8 del Codice, il Comitato ha apportato alcune modifiche alla disciplina dell'organo di controllo, attraverso l'introduzione di alcune specificazioni al *criterio applicativo* 8.C.1., disciplinante la valutazione di indipendenza (da Codice) dei singoli membri del collegio sindacale, e con la stesura del nuovo *criterio applicativo* 8.C.3. sulla remunerazione dei membri dell'organo di controllo.

Sul procedimento di valutazione di indipendenza dei sindaci, la Relazione sul governo societario redatta ai sensi dell'art. 123-*bis* Tuf deve illustrare se i sindaci presentano le caratteristiche di indipendenza richieste dall'art.148, comma 3, Tuf e i requisiti di indipendenza previsti dalle normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta, nonché gli esiti delle valutazioni effettuate (art. 144-*novies* del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999, in seguito anche solo "Regolamento Emittenti" o anche solo "RE"). Quanto alla definizione di indipendenza, il Codice di autodisciplina estende a tutti i componenti del collegio sindacale (*criterio applicativo* 8.C.1) i criteri di indipendenza fissati dall'art. 3 del Codice per una quota minima di amministratori (1/3 o, in ogni caso, almeno 2 membri del *board*), per rafforzare le caratteristiche personali dei candidati alla carica di sindaci. La qualificazione di indipendenza ai sensi del Codice per i sindaci dovrebbe essere indicata nella Relazione sul governo societario, in aggiunta a quanto esplicitamente richiesto dalla legge e dal Regolamento Emittenti.

Con la modifica in questione, il Comitato ha voluto chiarire il procedimento di valutazione di indipendenza "da Codice" dei sindaci, in quanto la raccomandazione precedentemente vigente risultava, almeno in alcuni punti meno chiara, richiamando in generale le modalità procedurali previste per il consiglio di amministrazione. Il Comitato ha specificato che la verifica del rispetto dei criteri di indipendenza dei singoli membri dovrà essere effettuata, dopo la nomina e successivamente con cadenza annuale, dallo stesso collegio sindacale. In questo modo il Comitato ha precisato che il collegio non deve limitarsi a una verifica formale dell'indipendenza di ciascuno dei suoi membri, ma è chiamato a valutare, sulla base delle informazioni ricevute dagli interessati o comunque a disposizione dell'emittente, le relazioni che potrebbero essere o apparire tali da compromettere l'autonomia di giudizio del sindaco, qualificato indipendente ai sensi del Codice. L'esito di tale verifica dovrà essere trasmesso dallo stesso collegio sindacale al consiglio di amministrazione, il quale provvederà a renderlo noto ai terzi con modalità diverse a seconda delle diverse circostanze temporali: subito dopo la

nomina, il consiglio di amministrazione dovrà recepire l'esito della valutazione del collegio sindacale e renderlo noto in un comunicato stampa; dopo la nomina, l'esito della valutazione effettuata dal collegio annualmente o comunque al ricorrere di circostanze rilevanti ai fini dell'indipendenza dovrà essere comunicato al consiglio che lo riporterà a sua volta nella Relazione sul governo societario e assetti proprietari, redatta ai sensi dell'art. 123-*bis* Tuf.

Da un lato, il Comitato ha voluto soltanto chiarire alcuni passaggi della valutazione, esplicitando che essa dovrà essere effettuata dal collegio, il quale è incaricato della trasmissione dell'esito della stessa al consiglio di amministrazione, unico organo deputato all'inserimento di tale informazione nella Relazione sul governo societario; essa costituisce, infatti, un atto del consiglio; dall'altro lato, il Comitato ha colto l'occasione per ribadire quanto già implicito nel richiamo che il *criterio applicativo* 8.C.1. fa al *criterio applicativo* 3.C.4., richiedendo al consiglio di amministrazione di procedere alla pubblicazione di un comunicato stampa relativo all'indipendenza dei sindaci, sulla base delle valutazioni dello stesso.

Infine, il Comitato ha introdotto un nuovo *criterio applicativo* 8.C.3. disciplinante la remunerazione dei componenti dell'organo di controllo. È stata considerata, infatti, l'opportunità di riproporre anche per il collegio sindacale una raccomandazione simmetrica a quella prevista per il consiglio di amministrazione, concernente la definizione di alcuni parametri orientativi per la determinazione della loro remunerazione. Fatti salvi alcuni aspetti che distinguono nettamente le retribuzioni dei due organi (p.e. remunerazione variabile), il Codice ora raccomanda agli emittenti di determinare per il collegio sindacale una remunerazione che sia commisurata all'impegno richiesto, alla rilevanza del ruolo ricoperto nonché alle caratteristiche dimensionali e settoriali dell'impresa.

L'introduzione di uno specifico criterio applicativo per la remunerazione dei sindaci risulta non soltanto opportuna per mere ragioni di simmetria (con gli amministratori), ma anche utile per l'identificazione di alcuni, seppur ampi, criteri generali sulla cui base determinare la remunerazione dei singoli membri del collegio: i) il sempre crescente impegno richiesto ai sindaci, ivi incluso non soltanto il tempo necessario per la preparazione e partecipazione alle riunioni del collegio<sup>66</sup>, ma anche la loro partecipazione alle riunioni del consiglio di amministrazione, del comitato esecutivo, e alle adunanze assembleari; ii) la rilevanza del ruolo ricoperto e le responsabilità che

<sup>66</sup> Per i dati relativi all'esercizio 2014, si veda Assonime-Emittenti Titoli (a cura di Massimo Belcredi e Stefano Bozzi, Università Cattolica), Note e Studi n. 10/2015, *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain*, novembre 2015.



essa comporta; iii) le caratteristiche dimensionali e soprattutto settoriali dell'impresa, riconoscendo, dunque, un'implicita differenza di ruoli e responsabilità in particolare nei settori vigilati.

## **9. Regime transitorio**

Il Comitato ha inoltre aggiornato il regime transitorio, differenziandolo a seconda delle diverse raccomandazioni del Codice. In particolare, le novità relative al regime transitorio riguardano, da un lato, l'opportunità di eliminare le scadenze temporali differenziate che sono state oramai superate, e, dall'altro lato, concerne l'introduzione di un regime applicativo differenziato per le novità appena introdotte.

Quanto all'eliminazione del regime transitorio oramai superato, segnaliamo l'eliminazione del regime applicativo differito previsto, nel 2011, per il secondo periodo del *criterio applicativo* 3.C.3 che raccomanda alle società emittenti appartenenti all'indice FTSE Mib di dotarsi di un consiglio di amministrazione composto da almeno un terzo di amministratori qualificati come indipendenti ai sensi del Codice. In ragione dell'elevato grado di "impegno" richiesto alle società con maggiore capitalizzazione sul mercato borsistico, il Codice prevedeva un regime applicativo differito, specificando che la raccomandazione in oggetto trova applicazione a decorrere dal primo rinnovo del consiglio di amministrazione successivo alla fine dell'esercizio che inizia nel 2012. Con il 2015 si è sostanzialmente esaurito tale regime speciale per le FTSE Mib, in quanto l'ultimo possibile rinnovo del consiglio, successivo all'esercizio che iniziava nel 2012, si è verificato nel 2015. Sul punto, ricordiamo che, come risulta dal Note e Studi 2014 di Assonime ed Emittenti Titoli<sup>67</sup>, già al 31 dicembre 2013, 33 società FTSE Mib (92% del totale) risultavano in linea con la raccomandazione in oggetto; alla luce di una prima analisi svolta nel 2015, il livello di *compliance* risulta sostanzialmente invariato, o meglio, in lieve ascesa, visto che in seguito ai rinnovi operati in occasione della stagione assembleare 2015, le FTSE Mib che risultano *compliant* sono attualmente 34. Da notare che tra le società che già rispettano la raccomandazione del Codice, rileviamo che il livello di *compliance* ha raggiunto la soglia del 100%, in quanto, allo stato attuale, tutte le società appartenenti all'indice FTSE Mib sono dotate di un consiglio di amministrazione composto da almeno un terzo di amministratori

---

<sup>67</sup> Assonime-Emittenti Titoli, Note e Studi n. 10/2014, cit. nt. 9, p. 48, che riporta un dato complessivo sulle FTSE Mib, includendo dunque nell'analisi anche gli emittenti appartenenti a tale indice ma che non aderiscono al Codice di autodisciplina.

indipendenti ai sensi del Codice di autodisciplina.<sup>68</sup>

Quanto al regime transitorio inserito in occasione delle modifiche apportate dal Comitato nel luglio 2014, è risultato superato (e conseguentemente eliminato) soltanto il regime speciale previsto per l'applicazione del *principio* 6.P.5 e del relativo *criterio applicativo* 6.C.8; mentre rimane in vigore quello relativo al *criterio applicativo* 6.C.1., lett. f), sull'introduzione della clausola di *clawback*, che decorre a partire dalla nuova politica per la remunerazione approvata a partire dal 1° gennaio 2015<sup>69</sup>.

Infine, il Comitato ha specificato il regime temporale per l'applicazione delle raccomandazioni appena inserite e/o modificate in occasione della scorsa riunione (2015). Gli emittenti sono, infatti, invitati ad applicare le modifiche al Codice approvate nel luglio 2015 entro la fine dell'esercizio che inizia nel 2016, informandone il mercato con la relazione sul governo societario da pubblicarsi nel corso dell'esercizio successivo. L'unica eccezione a tale regime temporale riguarda le sole modifiche apportate all'articolo 8 sui sindaci: in tal caso, per evitare l'applicazione delle raccomandazioni ai collegi sindacali (o agli equivalenti organi di controllo del sistema monistico e dualistico) in corso di mandato, il Codice specifica che gli emittenti sono invitati ad applicare tali raccomandazioni a decorrere dal primo rinnovo dell'organo di controllo successivo alla fine dell'esercizio che inizia nel 2015. L'introduzione di un regime temporale differenziato è dovuta, in particolare, all'introduzione di una nuova raccomandazione sulla retribuzione del collegio sindacale, considerato che il compenso dei sindaci deve essere deliberato dall'assemblea ordinaria e deve necessariamente coprire l'intero mandato triennale del collegio (cfr. art. 2402 c.c.).

Il Direttore Generale

**Micossi**

<sup>68</sup> In alcuni casi, la componente di amministratori indipendenti "da Codice" supera la soglia di un terzo raccomandata dal Codice, in virtù di un'applicazione volontaria delle società emittenti le cui *best practice* hanno superato addirittura le raccomandazioni del Codice.

<sup>69</sup> Per un commento sul regime temporale previsto per l'introduzione della clausola di *clawback* si veda anche la Circolare n. 26/2014, *Le novità del Codice di autodisciplina (edizione luglio 2014)*, cit. nt. 1, p. 21.