

Corporate

Il nuovo *Codice di Corporate Governance delle Società* *Quotate*: note a prima lettura

10 febbraio 2020

Il nuovo Codice di Corporate Governance: dalla definizione degli obiettivi alla sua pubblicazione.

Il Comitato per la Corporate Governance (“**Comitato**”) nel 2019 ha definito una c.d. *roadmap* per l’adozione di un nuovo codice di autodisciplina.

La *roadmap* prevedeva i seguenti obiettivi:

- 1) offrire alle società quotate uno strumento «più snello e incisivo», al duplice scopo di agevolare la applicazione sostanziale delle c.d. *best practice* e di rispondere «alle nuove sfide» emergenti «dall’evoluzione del mercato»;
- 2) porre l’attenzione sulla nozione di sostenibilità (anche «ambientale e sociale») sia nelle strategie delle società nella gestione dei rischi sia nella de-

finizione delle politiche di remunerazione;

- 3) incentivare il dialogo tra le società quotate, «i loro investitori e gli altri stakeholders rilevanti»;
- 4) rendere l’applicazione di alcune raccomandazioni del codice più flessibili e modulabili in ragione delle specifiche caratteristiche delle società di minori dimensioni e di quelle a forte concentrazione proprietaria, anche al fine di «favorire l’accesso alla quotazione» delle società con tali caratteristiche.

La preparazione del nuovo codice ha rappresentato anche l’occasione per intervenire su alcune criticità applicative emerse ed evidenziate nei rapporti annuali sulla applicazione del Codice di autodisciplina.

In particolare, si è intervenuti sul tema dell’informativa preconsiliare e della sua adegua-

tezza, più volte segnalato nei rapporti annuali come un elemento di criticità nella *corporate governance* delle società quotate.

L’attenzione si è concentrata su temi quali l’indipendenza dei membri del consiglio di amministrazione, la remunerazione dei membri del consiglio oltre che dei componenti dell’organo di controllo, nonché la successione degli amministratori esecutivi, anche essi oggetto di specifiche raccomandazioni e segnalazioni.

Il nuovo Codice di Corporate Governance (“**Nuovo Codice**”) è stato approvato dal Comitato e pubblicato lo scorso 31 gennaio 2020.

Con la sua entrata in vigore, il Nuovo Codice sostituirà il Codice di autodisciplina per le società quotate (“**Codice di autodisciplina**”), pubblicato nel 2006 e modificato più volte nell’arco degli anni (l’ultima volta nel 2018).

Highlights

Adesione volontaria al Nuovo Codice, con la regola del c.d. *comply or explain*

Ferma la volontarietà della adesione anche al Nuovo Codice, si evidenzia che le società che aderiranno lo potranno fare utilizzando la flessibilità prevista dal principio del c.d. *comply or explain*: ossia saranno tenute ad osservare i principi e le raccomandazioni previsti dal Nuovo Codice, ma potranno discostarsene motivatamente, nel caso in cui tali previsioni non appaiano funzionali o compatibili con la *governance* adottata.

In particolare, le società aderenti dovranno indicare nella relazione sul governo societario ogni singolo scostamento, precisando «*in che modo la best practice raccomandata dal Codice è stata disattesa*» ed evidenziando i motivi che hanno indotto la società a discostarsene. Le società dovranno altresì descrivere «*come la decisione di discostarsi è stata presa all'interno della società*» e precisare «*se lo scostamento è limitato nel tempo*», indicando, in quest'ultima ipotesi, «*a partire da quando*

prevedono di applicare la relativa best practice». Inoltre, le società dovranno illustrare il «*comportamento adottato in alternativa alla best practice da cui si sono discostate*», spiegando «*come tale scelta realizzi l'obiettivo sotteso ai principi del Codice e contribuisca in ogni caso al buon governo societario*».

Entrata in vigore del Nuovo Codice

Il Nuovo Codice potrà essere applicato, in genere, dalle società «*a partire dal primo esercizio che inizia successivamente al 31 dicembre 2020*», con alcune deroghe per la c.d. «*società grande*», successivamente definita.

Le società dovranno informare il mercato dell'adozione del Nuovo Codice «*nella relazione sul governo societario da pubblicarsi nel corso del 2022*».

La semplificazione

Il Nuovo Codice si presenta con una struttura più «*semplice e snella*» rispetto al precedente.

L'obiettivo è stato raggiunto eliminando i *commenti* che seguivano i *principi* ed i *criteri applicativi* previsti nei singoli articoli del Codice di autodisciplina. Il Nuovo Codice presenta infatti una struttura per articoli contenenti solo i *principi* e le relative *raccomandazioni*.

Il Nuovo Codice presenta una riorganizzazione più sintetica e schematica della struttura regolatoria, suddivisa in soli 6 articoli (*Art. 1 – Ruolo dell'organo di amministrazione; Art. 2 – Composizione degli organi sociali; Art. 3 – Funzionamento dell'organo di amministrazione e ruolo del presidente; Art. 4 – Nomina degli amministratori e autovalutazione dell'organo di amministrazione; Art. 5 – Remunerazione; Art. 6 – Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi*).

Nell'ottica della semplificazione, è stata effettuata anche una revisione stilistica dei principi e dei criteri applicativi (ora raccomandazioni) già esistenti, che sono stati redatti ora in modo più sintetico e di-

Highlights

retto, anche al fine dichiarato di «*irrobustire alcune raccomandazioni esistenti*» e di «*raccomandare esplicitamente best practice meramente auspiccate nelle precedenti edizioni del Codice*».

Infine, onde agevolare la applicazione e l'interpretazione delle disposizioni del Nuovo Codice, è prevista l'adozione di un sistema di Q&A a pubblicazione periodica.

Il c.d. successo sostenibile

Un ruolo centrale nel Nuovo Codice è riservato al c.d. “successo sostenibile”, definito espressamente come l’«*obiettivo che guida l’azione dell’organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società*».

La sostenibilità a lungo termine, principio già presente nella Direttiva UE 17 maggio 2017, n. 828 (c.d. “Shareholder Rights Directive II”), diventa nel Nuovo Codice uno degli obiettivi primari dell’organo di

amministrazione, come si evince chiaramente dal suo Articolo 1, secondo il quale l’«*organo di amministrazione [deve guidare] la società perseguendone il successo sostenibile*».

Il c.d. “successo sostenibile” assume un ruolo di assoluto rilievo anche in altre previsioni del Nuovo Codice, come quelle relative alle politiche di remunerazione (Art. 5) e al sistema di controllo interno e di gestione di rischi (Art. 6).

Quanto alle politiche di remunerazione, il Nuovo Codice eleva il perseguimento del successo sostenibile a principio della relativa politica (cfr. Principio XV).

Inoltre, è previsto che il successo sostenibile debba essere considerato anche nella definizione degli «*obiettivi di performance, cui è legata l'erogazione delle componenti variabili*» della remunerazione degli amministratori esecutivi e del top management.

Gli obiettivi di performance devono tra l'altro essere «*coerenti con gli obiettivi strategici*

della società e sono finalizzati a promuoverne il successo sostenibile, comprendendo, ove rilevanti, anche parametri non finanziari» (cfr. Raccomandazione 27, lett. b)).

Quanto al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, si prevede esplicitamente che l'insieme delle regole, procedure e strutture che costituiscono l'impianto del sistema siano finalizzate a «*contribuire al successo sostenibile della società*» (cfr. Principio XVIII).

La proporzionalità delle raccomandazioni rispetto alla dimensione delle società e alla concentrazione della proprietà

Con il Nuovo Codice, come anticipato, si è voluto anche modulare l'adozione di una parte delle *best practice* alle caratteristiche delle società.

A questo fine, da un lato sono state previste raccomandazioni rivolte esclusivamente alle società di maggiori dimensioni, e, dall'altro lato, sono state introdotte modalità semplificate per l'applicazione di alcune raccomandazioni da parte del-

Highlights

le società diverse da quelle di maggiori dimensioni. Inoltre, alcune raccomandazioni sono state adeguate alle società a proprietà concentrata.

Funzionale alla applicazione delle suddette raccomandazioni sono le definizioni della c.d. “società grande” – «*la società la cui capitalizzazione è stata superiore a 1 miliardo di euro l’ultimo giorno di mercato aperto di ciascuno dei tre anni solari precedenti*» – e della c.d. “società a proprietà concentrata” – «*società in cui uno o più soci che partecipano a un patto parasociale di voto dispongono, direttamente o indirettamente (attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona) della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria*».

Le differenze dimensionali e di composizione dell’azionariato tra le società quotate assumono rilevanza in una serie di raccomandazioni.

In tema di composizione degli organi sociali è infatti previsto a livello generale che l’«*organo di amministrazione comprende almeno due am-*

ministratori indipendenti, diversi dal presidente», mentre è previsto in particolare che, nelle «*società grandi a proprietà concentrata gli amministratori indipendenti costituiscono almeno un terzo dell’organo di amministrazione*» e che nelle altre «*società grandi*», vale a dire nelle società grandi non a proprietà concentrata, «*gli amministratori indipendenti costituiscono almeno la metà dell’organo di amministrazione*» (cfr. Raccomandazione n. 5).

È inoltre previsto che nelle società grandi «*gli amministratori indipendenti si riuniscono, in assenza degli altri amministratori, (...) almeno una volta all’anno, per valutare i temi ritenuti di interesse rispetto al funzionamento dell’organo di amministrazione e alla gestione sociale*» (cfr. Raccomandazione n. 5).

Le caratteristiche dimensionali e di concentrazione della proprietà assumono rilievo anche nelle raccomandazioni relative **(i)** alla nomina di un amministratore indipendente quale *lead independent director* (cfr. Raccomandazione n. 13, lett.

c); **(ii)** all’attribuzione delle funzioni di alcuni comitati – come il comitato controllo e rischi e il comitato nomine – all’organo di amministrazione (cfr. Raccomandazione n. 16); **(iii)** alla cadenza della autovalutazione dell’organo di amministrazione e dei suoi comitati (cfr. Raccomandazione n. 22); **(iv)** alla definizione dei criteri per il rinnovo dell’organo di amministrazione (cfr. Raccomandazione n. 23); **(v)** alla necessità di definire un piano di successione del *chief executive officer* e degli amministratori esecutivi e il contenuto minimo di tale piano di successione (cfr. Raccomandazione n. 24).

Si ritiene opportuno richiamare l’attenzione su alcune regole specifiche riguardanti la applicazione temporale del Nuovo Codice.

È infatti previsto che le società che rientrano nella definizione di «*società grande*» applichino le raccomandazioni sugli amministratori indipendenti sopra illustrate «*a partire dal primo rinnovo dell’organo di amministrazione successivo al*

Highlights

31 dicembre 2020» (cfr. Introduzione al Nuovo Codice).

È inoltre previsto che le società che perdono le caratteristiche di «società a proprietà concentrata» non potranno più «avvalersi delle misure di proporzionalità previste per tale categoria a partire dal secondo esercizio successivo al verificarsi della relativa condizione a partire dal secondo esercizio successivo al verificarsi della» perdita di tale «status» (cfr. Introduzione al Nuovo Codice).

Ed infine, nel caso in cui una società quotata assuma le dimensioni che la facciano rientrare nella nozione di «società grande» dopo il 31 dicembre 2020, troveranno applicazioni i principi e le raccomandazioni per tale categoria di società «a partire dal secondo esercizio successivo al verificarsi della relativa condizione dimensionale» (cfr. Introduzione al Nuovo Codice).

I principi e le raccomandazioni in relazione ai modelli di governance adottati

I principi e le raccomandazioni

contenute nel Nuovo Codice tengono anche conto del modello di governance adottato.

Pur essendo il Nuovo Codice del tutto neutrale rispetto al modello di governance della società, anche per essere adottato «direttamente (...) in tutti i tipi di modello societario (tradizionale, monistico, dualistico), anche da parte di società di diritto estero quotate in Italia», lo stesso contiene però alcune raccomandazioni che tengono in considerazione proprio le peculiarità dei diversi modelli di governance. È infatti prevista la possibilità che le funzioni del comitato controllo e rischi, nelle «società che adottano il modello societario 'one-tier' o 'two-tier'», possano «essere attribuite all'organo di controllo» anziché all'organo di amministrazione (cfr. Raccomandazione n. 32, lett. c).

Inoltre le definizioni del Nuovo Codice individuano l'organo di controllo per le società italiana come: **(i)** «il collegio sindacale nel modello tradizionale»; **(ii)** «il comitato per il controllo sulla gestione nel modello monistico»; **(iii)** «il comitato ad hoc

istituito all'interno del consiglio di sorveglianza nel modello dualistico, posta la attribuzione al consiglio di sorveglianza delle funzioni di 'alta amministrazione'».

Il tema dell'informativa pre-consiliare

Quanto al tema della informativa pre-consiliare, che costituisce un noto punto di criticità, il Nuovo Codice prevede esplicitamente che le regole e le procedure relative al funzionamento dell'organo di amministrazione devono essere definite «in particolare al fine di assicurare un'efficace gestione dell'informativa consiliare» (Art. 3, Principio IX).

Tale principio è poi declinato in specifiche raccomandazioni all'organo di amministrazione in merito alla elaborazione delle regole di funzionamento dell'organo, che devono prevedere tra l'altro: **(i)** «le procedure per la gestione dell'informativa agli amministratori», **(ii)** «i termini per l'invio preventivo dell'informativa» e **(iii)** «le modalità di tutela della riservatezza dei dati e delle infor-

Highlights

mazioni fornite in modo da non pregiudicare la tempestività e la completezza dei flussi informativi» (cfr. Raccomandazione n. 11).

Sempre al fine del corretto ed informato funzionamento dell'organo di amministrazione-

ne viene delineata ed istituzionalizzata la figura del «segretario dell'organo di amministrazione» e viene previsto che il presidente dell'organo di amministrazione «con l'ausilio del segretario dell'organo stesso, cura (...) che l'informativa pre-consigliare e le

informazioni complementari fornite durante le riunioni siano idonee a consentire agli amministratori di agire in modo informato nello svolgimento del loro ruolo» (cfr. Raccomandazione n. 12, lett. a).

Ughi e Nunziante – Studio legale