

# **I Codici di Corporate Governance in Italia, UK, Francia e Germania**

## **Analisi comparativa**

Ricerca coordinata da Maurizia Iachino Leto di Priolo  
A cura di Marie-Noëlle Terrisse

---

## Indice del documento

<b>PREMESSA</b> .....	<b>5</b>
I TESTI PRESI IN CONSIDERAZIONE .....	5
VERSIONI SUCCESSIVE E LAVORO DI REVISIONE .....	6
CHI ELABORA I CODICI? .....	7
PRINCIPIO: VIGE IL COMPLY OR EXPLAIN .....	8
MONITORAGGIO .....	9
MODELLI DI GOVERNANCE: VERSO UNA DIVERSIFICAZIONE .....	10
ISTRUZIONI PER L'USO DELLO STUDIO .....	11
<b>RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b> .....	<b>12</b>
<b>RUOLO DEI CONSIGLI NEL CODICE TEDESCO</b> .....	<b>16</b>
<b>CHAIRMAN</b> .....	<b>18</b>
<b>PROCESSO DI NOMINA DEL CDA</b> .....	<b>22</b>
PROCESSO E CRITERI DI NOMINA.....	23
COMITATO NOMINE: ISTITUZIONI, COMPOSIZIONE E RUOLO.....	24
<b>COMPOSIZIONE DEL CDA</b> .....	<b>26</b>
<b>IMPEGNO/TEMPO DEI CONSIGLIERI E CUMULO DEGLI INCARICHI</b> .....	<b>30</b>
IMPEGNO DEI CONSIGLIERI.....	31
CUMULO DEGLI INCARICHI.....	32

<b>REMUNERAZIONE DEGLI ORGANI SOCIALI</b> _____	<b>34</b>
REMUNERAZIONE: PRINCIPI GENERALI .....	35
RUOLO DEL COMITATO DI REMUNERAZIONE.....	48
SEVERANCE PAYMENT .....	51
<b>NED E AMMINISTRATORI INDIPENDENTI</b> _____	<b>54</b>
NUMERO E RUOLO DI NED E AI .....	55
DEFINIZIONE DEI CRITERI DI INDIPENDENZA.....	60
LEAD INDIPENDENT DIRECTOR .....	65
<b>FLUSSI INFORMATIVI INTERNI AL CDA</b> _____	<b>66</b>
<b>VALUTAZIONE DEL BOARD</b> _____	<b>70</b>
<b>I COMITATI INTERNI AL BOARD</b> _____	<b>74</b>
<b>CONTROLLO INTERNO E AUDIT</b> _____	<b>78</b>
PRINCIPI DI CONTROLLO INTERNO E AUDIT .....	79
RUOLO DEL COMITATO CONTROLLO INTERNO .....	88
<b>CONFLITTI D'INTERESSE E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE</b> _____	<b>93</b>
CONFLITTI D'INTERESSE.....	94
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE.....	98
<b>TRATTAMENTO DELLE INFORMAZIONI SOCIETARIE</b> _____	<b>100</b>
<b>RAPPORTI CON GLI AZIONISTI E IL MERCATO E ASSEMBLEA GENERALE</b> _	<b>104</b>
RAPPORTI CON GLI AZIONISTI E IL MERCATO .....	105

ASSEMBLEA GENERALE .....	107
<b>CONCLUSIONI: BEST PRACTICE E SPUNTI DI RIFLESSIONE _____</b>	<b>112</b>
PROCESSO DI SCELTA, NOMINA E RIELEZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....	112
REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI E DELL'ALTA DIRIGENZA .....	114
NON-EXECUTIVE DIRECTOR E AMMINISTRATORI INDIPENDENTI .....	115
ALTRE GUIDELINE.....	116

## PREMESSA

Questo studio ha come oggetto l'analisi comparativa dei codici di autodisciplina delle società quotate in Italia, Regno Unito, Francia e Germania, al fine di capire le evoluzioni della corporate governance europea. Ogni codice riflette piuttosto fedelmente il modello di capitalismo del paese di origine: d'ispirazione liberale quello inglese, dirigista quello francese, centrato sul modello duale quello tedesco, ma lo studio, mettendo in parallelo le raccomandazioni dei vari testi, permette comunque di identificare le best practice che potrebbero utilmente essere importate in Italia, e che sono oggetto del capitolo conclusivo.

### I testi presi in considerazione

---

- Italia: Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana
- Regno Unito: The Combined Code of Corporate Governance
- Germania: Deutscher Corporate Governance – Kodex (Codice di Corporate Governance Tedesco, di cui esiste anche una 'convenience translation' in italiano)
- Francia: Rapporti Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Le Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, Recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.

## Versioni successive e lavoro di revisione

I codici sono oggetto dovunque di un “work in progress”, con versioni successive che tengono in considerazione le evoluzioni delle problematiche - a volte alla luce di scandali –, delle leggi e delle best practice internazionali.

In Italia, il codice Preda del 1999 è stato prima aggiornato nel 2002, poi profondamente rivisto nel 2006. La Germania è il paese più metodico: il codice è aggiornato ogni anno a giugno. Anche nel Regno Unito le revisioni sono periodiche, e una nuova versione leggermente modificata è stata adottata nel giugno 2008, due anni dopo la precedente (mentre la prossima revisione è prevista per il 2010). La Francia ha aggiornato il proprio Codice, a livello globale, nell’ottobre 2003 e nel dicembre 2008. La questione della remunerazione dei consiglieri/dirigenti è stata inoltre oggetto di ben due rapporti separati pubblicati nel gennaio 2007 e nell’ottobre 2008. Per la Francia il nostro studio, cominciato nell’estate 2008, ha preso in considerazione i quattro testi.

### Data Revisione / Ultima Versione

Italia	UK	Francia	Germania
Marzo 2006 (edizioni precedenti: 1999 e rivisitazione 2002)	Giugno 2008 (versioni precedenti: 2006 e 2003, mentre il Codice Cadbury risale al 1992, rivisto nel 1996).	Dicembre 2008: rapporto complessivo che aggiorna quello dell’ottobre 2003, mentre i rapporti Viénot sono stati pubblicati nel 1995 e nel 1999 e il rapporto Bouton nel 2002 . Gennaio 2007 e Ottobre 2008 per i rapporti sulle remunerazioni.	Giugno 2008

## Chi elabora i codici?

Ogni paese ha scelto una propria strada per elaborare i codici, dall'iniziativa puramente privata dalla Francia (dove il codice è un'emanazione delle associazioni aziendali) all'esperienza pubblica della Germania dove il codice è redatto da una commissione governativa.

Italia	UK	Francia	Germania
<p>Il comitato per la corporate governance è istituito presso Borsa Italiana e composto da 25 imprenditori e manager. Un pool di 3 esperti (per la revisione 2006 erano Guido Ferrarini, Franzo Grande Stevens e Piergaetano Marchetti) decide se l'aggiornamento è necessario. In questo caso si riunisce il comitato, affiancato nella sua missione da un gruppo di lavoro tecnico.</p>	<p>Il codice è elaborato dal Financial Reporting Council (authority incaricata di promuovere fra gli altri i principi di governance), e in particolare dal suo Committee on corporate governance.</p>	<p>I rapporti esaminati sono stati elaborati dall' Association française des entreprises privées (AFEP, equivalente di Assonime) e dal Medef (la Confindustria francese).</p>	<p>Il codice viene redatto da una Commissione Governativa istituita presso il Ministero della Giustizia.</p>

## Principio: vige il Comply or Explain

La regola inglese del Comply or Explain, adottata dal Codice Cadbury nel 1992, vige universalmente: in ogni paese le aziende devono spiegare quali misure del codice non rispettano e perché, almeno per il primo livello di raccomandazioni (quelle vincolanti).

### I vari livelli di raccomandazione

Italia	UK	Francia	Germania
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Principi: obbligatori per chi intende aderire</li> <li>- Criteri applicativi: idem</li> <li>- Commenti: sono indicazioni e suggerimenti. Non vale la regola del Comply or Explain.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Main Principles</li> <li>- Supporting Principles</li> <li>- Code Provisions.</li> </ul> <p>Il Comply or Explain vige su tutti i livelli; le società quotate dovrebbero rispettare anche le Provisions e spiegare nell'Annual Report sia l'adesione ai Main Principles, sia l'eventuale non-compliance alle Provisions.</p>	<p>Un solo livello di principi, tutti di peso uguale</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Raccomandazioni, su cui vige la regola del Comply or Explain</li> <li>- Suggerimenti, su cui non vale la regola del Comply or Explain</li> </ul>

## Monitoraggio

---

In ogni paese esiste un monitoraggio sul grado di applicazione dei codici. In Italia e in Francia, questo monitoraggio prende la forma di una vera e propria indagine annuale, che dà luogo a un rapporto dettagliato e pubblico dove è possibile capire il grado di adesione al codice delle società quotate, su ognuno dei punti importanti. In Germania, l'indagine annuale è più leggera e fornisce solo indicazioni di trend, non un bilancio dell'applicazione per ogni capitolo. In UK invece, il Financial Reporting Council effettua più che altro consultazioni regolari (l'ultima nel 2007) per capire l'impatto e l'implementazione del Combined Code e assicurarsi che funzioni bene. Alla consultazione (un centinaio di risposte volontarie nel 2007) il FRC aggiunge una ricerca a campione sulla compliance rispetto ai principi del codice, ma non ne pubblica i risultati dettagliati.

Italia	UK	Francia	Germania
Effettuato da Assonime con Emittenti Titoli Spa, con cadenza annua. Dà luogo a un rapporto molto dettagliato.	Regolari consultazioni volontarie, corredate da indagini a campione, effettuate dallo stesso FRC ma di cui i risultati dettagliati non vengono pubblicati.	Effettuato da AMF (autorité des marchés financiers, equivalente della Consob) a cadenza annua. Dà luogo a un rapporto molto dettagliato.	Effettuato dal Berlin Center of Corporate Governance ogni anno per conto della commissione governativa sulla Corporate Governance. Rapporto pubblico ma parziale (non dettagliato per ogni articolo).

## **Modelli di Governance: verso una diversificazione**

---

Man mano che progredisce l'integrazione dell'Unione europea, aumenta anche quella dei modelli societari. Il modello duale, introdotto in Italia con la riforma Vietti, ha trovato spazio nel codice di autodisciplina di Borsa Italiana nel 2006, con un apposito capitolo finale, che dà un minimo di indicazioni e premette che "gli articoli precedenti si applicano in quanto compatibili, adattando le singole previsioni al particolare sistema adottato". La Germania, votata da sempre al modello duale, riconosce ormai il sistema monistico con l'introduzione dello statuto di European Company. Non a caso il monistico trova posto, per la prima volta, nella premessa del codice 2007. La Francia riconosce da tempo anche il sistema duale, ma il codice specifica: "le raccomandazioni sono state scritte in riferimento alle società con consiglio d'amministrazione. Conviene che le società con modello duale procedano agli adattamenti necessari". Il Regno Unito invece non riconosce il sistema duale e resta ancorato al monistico.

<b>Italia</b>	<b>UK</b>	<b>Francia</b>	<b>Germania</b>
Codice ancora tarato sulle società a modello tradizionale, con un capitolo finale dedicato ai "sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico".	Sistema monistico puro.	Codice ancora scritto sulla base delle società con consiglio d'amministrazione, mentre le società con modello duale devono "procedere agli adattamenti necessari".	Codice scritto in funzione del sistema duale, anche se la premessa riconosce ormai anche il sistema monistico per via dello statuto di European Company.

## **Istruzioni per l'uso dello studio**

---

Per comodità abbiamo usato una serie di abbreviazioni, quali:

- CdA per Consiglio di Amministrazione
- CS per Collegio Sindacale
- CdG per Consiglio di Gestione
- CdS per Consiglio di Sorveglianza
- AG per Assemblea Generale
- AD per Amministratore Delegato
- NED per Non Executive Director
- AI per Amministratori Indipendenti
- LID per Lead Independent Director

Spesso viene usato il termine francese “mandataires sociaux”, senza equivalente in italiano, che designa gli alti dirigenti (presidente e direttori generali) presenti nel CdA.

I testi all'interno delle tabelle sono più sintetici rispetto ai codici originali. Laddove il testo originale è riportato vengono usati i virgolettati.

Non sono stati presi in considerazione punti minori dei codici, o temi privi di confronto con gli altri paesi.

## RUOLO DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

I tre codici che contemplano prevalentemente la forma di società con consiglio di amministrazione (Italia, UK, Francia) affrontano in modo piuttosto diverso il ruolo e i principi generali di funzionamento dello stesso: il codice di Borsa italiana fissa regole molto dettagliate, mentre il ruolo del Board è affrontato in tono minore nel Combined Code, che vi dedica solo un sotto capitolo all'interno del capitolo sugli amministratori. Il codice francese non dedica un apposito paragrafo al ruolo e al funzionamento del consiglio di amministrazione: ritiene non sia auspicabile imporre modelli di organizzazione e funzionamento standardizzati per tutte le società ed evoca quindi il tema in vari paragrafi.

Nel merito emergono punti comuni: gli amministratori devono agire nell'interesse aziendale; il CdA definisce le strategie ed è anche responsabile del sistema di controllo del rischio; nomina e revoca gli alti dirigenti aziendali (Francia e Italia); la periodicità e la durata dei lavori consiliari devono essere adeguate a un corretto adempimento delle mansioni; il CdA non deve essere "spodestato" dal management sui temi importanti e strategici; è richiesta la trasparenza sul numero di riunioni del CdA e sull'effettiva partecipazione degli amministratori; infine Francia e UK ritengono necessario la verbalizzazione dei dubbi e delle riserve emessi dagli amministratori.

NB. Nella seguente tabella non compaiono certi punti dei testi originali, che vengono trattati più avanti in altri capitoli (ad esempio la valutazione del CdA nel codice italiano, il ruolo dei NED in quello inglese, ecc).

Italia	UK	Francia
<p><b>Capitolo Ruolo del CdA</b></p> <p><b>Principi:</b> L'emittente è guidato da un CdA che si riunisce con regolare cadenza e si organizza in modo da garantire un efficace svolgimento delle funzioni. Gli amministratori agiscono e deliberano con cognizione di causa e in autonomia, con l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti, tenendo conto anche delle direttive e politiche definite per il gruppo di cui l'emittente è parte.</p> <p><b>Criteri applicativi:</b> Il CdA esamina e approva i piani strategici, industriali e finanziari, il sistema di governo societario e la struttura del gruppo; valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, e in particolare il sistema di controllo interno e la gestione dei conflitti d'interesse; attribuisce e revoca le deleghe agli amministratori delegati; determina le remunerazioni degli amministratori delegati e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche, nonché, se</p>	<p><b>Capitolo Directors</b> <b>Sotto capitolo The Board</b></p> <p><b>Main Principle:</b> Ogni società deve essere guidata da un Board efficace, che è collettivamente responsabile per il successo della società.</p> <p><b>Supporting Principles:</b> Il Board deve assicurare la leadership imprenditoriale della società all'interno di un quadro di controllo dei rischi; deve fissare gli obiettivi strategici, verificare che ci siano le necessarie risorse umane e finanziarie per rispettare gli obiettivi e valutare le performance del management; deve stabilire i valori e gli standard della società ed assicurarsi che rispetti i suoi obblighi verso gli azionisti; tutti gli amministratori devono prendere le decisioni nell'interesse della società.</p> <p><b>Code Provisions:</b> Il Board deve riunirsi abbastanza regolarmente da adempiere alle sue missioni, mentre l'Annual Report</p>	<p><b>Capitolo CdA, organo collegiale</b></p> <p>Il CdA è un organo collegiale che rappresenta collettivamente l'insieme degli azionisti e ha l'obbligo di agire in ogni circostanza nell'interesse aziendale. Ha 4 missioni: definizione delle strategie aziendali; nomina degli amministratori esecutivi e del management ('mandataires sociaux') e scelta del modello di organizzazione (cumulo del ruolo di presidente/direttore generale o distinzione di queste due funzioni); controllo della gestione; vigilanza sulla qualità dell'informazione fornita agli azionisti e al mercato. Il codice specifica che "Non è auspicabile, vista la grande diversità delle società quotate, imporre modelli di organizzazione e funzionamento standardizzati". Ogni CdA è il miglior giudice e la sua "prima responsabilità è adottare il modo di organizzazione e funzionamento" più consono alla sua missione.</p>

<p>non lo fa l'assemblea, la suddivisione del compenso globale spettante ai membri del consiglio; valuta il generale andamento della gestione e confronta periodicamente i risultati conseguiti con quelli programmati; esamina e approva preventivamente le operazioni che hanno un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'emittente, con particolare attenzione a potenziali conflitti d'interesse e alle operazioni con parti correlate; fornisce informazioni sia sulle modalità di applicazione dei principi elencati che sul numero di riunione dello stesso CdA e sulla percentuale di partecipazione di ciascun amministratore.</p> <p><b>Commento:</b> Il Commento insiste sull'autonomia e l'indipendenza di giudizio degli amministratori, esecutivi compresi; sul fatto che il CdA non deve formulare le deleghe in modo tale da risultare spogliato dalle proprie prerogative; e sui flussi informativi: gli amministratori hanno cura di richiedere ogni chiarimento o integrazione necessari per una completa e corretta valutazione</p>	<p>dovrebbe riportare una dichiarazione su come il Board opera e le indicazioni sugli argomenti riservati alla competenza del Board e quelli riservati al management; L'Annual Report deve permettere di identificare gli Amministratori con le loro rispettive funzioni (Chairman, Vice President, CEO, Senior Independent Director, membri dei comitati...), deve indicare il numero di riunioni del Board e dei comitati e la frequenza da parte di ciascun direttore; Il Chairman dovrebbe guidare riunioni con i soli NED, mentre almeno una volta all'anno i NED si dovrebbero riunire sotto la guida del Senior Independent Director per valutare la performance del Chairman, nonché in altre occasioni se necessario; quando gli Amministratori hanno preoccupazioni che non si possono risolvere (a proposito della gestione della società o di una decisione specifica), i loro dubbi devono essere verbalizzati; infine va prevista una copertura assicurativa per le eventuali azioni legali contro gli Amministratori.</p>	<p><b>Capitolo CdA e strategie</b></p> <p>Il CdA deve esaminare le operazioni strategiche e prendere decisioni in materia. Il regolamento interno deve precisare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- I casi dove il CdA deve dare un via libera a priori</li> <li>- Il principio secondo cui ogni operazione significativa effettuata fuori dalla strategia annunciata deve essere approvata preventivamente dal CdA (che si tratti di acquisizioni o cessioni, o di operazioni interne di crescita o di ristrutturazione).</li> <li>- Le regole secondo cui il CdA è informato della situazione finanziaria e di liquidità.</li> </ul> <p><b>Capitolo CdA e AG</b></p> <p>Il CdA convoca e determina l'ordine del giorno dell'assemblea, nomina e revoca il presidente e i direttori generali, controlla la loro gestione, definisce i conti annui sottoposti all'assemblea e rende conto della sua attività nell'Annual Report.</p>
--	--	---

<p>dei fatti portati all'esame del consiglio (vedi anche paragrafo dedicato).</p>		<p><b>Capitolo Sedute del CdA e dei comitati</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'Annual Report deve indicare il numero delle riunioni del CdA e dei comitati e la partecipazione individuale degli amministratori.</li> <li>• La periodicità e la durata delle riunioni devono poter permettere un esame e una discussione approfondita sia in sede di CdA che di comitati.</li> <li>• Le delibere devono essere chiare, i verbali devono riassumere i dibattiti e le decisioni prese e evocare anche le "riserve emesse" dagli amministratori.</li> </ul>
---	--	---

## RUOLO DEI CONSIGLI NEL CODICE TEDESCO

Ci è sembrato interessante vedere come vengono articolati i poteri di Consiglio di Gestione e Consiglio di Sorveglianza nel codice tedesco. La cooperazione fra i due organi sociali e i ruoli rispettivi dell'uno e dell'altro rappresentano infatti l'essenziale del contenuto del Kodex. La tabella sintetizza i punti principali ed evidenzia la chiara ripartizione di ruoli e compiti fra i due organi: il CdG gestisce l'azienda sotto la propria responsabilità, mentre il CdS – che ha potere di nomina e revoca sull'organo di gestione - vigila sull'operato del management. Ma i due organi sociali devono cooperare, in particolare sull'approccio strategico e le decisioni fondamentali.

	<b>Germania</b>
<b>Cooperazione CdG/CdS</b>	<p>I 2 organi sociali “operano a stretto contatto nell’interesse dell’impresa”. In particolare:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Il CdG coordina l’approccio strategico dell’impresa con il CdS e discute con esso ad intervalli regolari dello stato di realizzazione delle strategie;</li> <li>- Il CdS deve approvare le operazioni di “importanza fondamentale”, che “modificano sostanzialmente la situazione patrimoniale, finanziaria o reddituale dell’impresa”;</li> <li>- Il CdG informa il CdS “periodicamente, tempestivamente ed esaustivamente” su tutte le materie importanti per l’impresa (pianificazione, sviluppo degli affari, situazioni di rischio e compliance). Il CdG evidenzia gli scostamenti dell’andamento degli affari rispetto agli obiettivi e ne indica le ragioni. Le relazioni del CdG al CdS devono di regola avvenire in forma scritta e i documenti necessari, in particolare i bilanci, devono essere mandati al CdS il più possibile in anticipo rispetto alle riunioni;</li> <li>- Il CdS può anche riunirsi senza la presenza di membri del CdG;</li> <li>- Se la società si trova sotto OPA, il CdG non può effettuare alcuna azione che potrebbe ostacolare il successo dell’offerta, a meno che non sia stato preventivamente autorizzato dall’assemblea dei soci oppure dal CdS. I due consigli sono vincolati ad agire nel migliore interesse degli azionisti e dell’impresa.</li> </ul>
<b>CdG</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Il CdG “gestisce l’impresa sotto la propria responsabilità” e agisce nell’interesse dell’azienda.</li> <li>- Il CdG “determina l’orientamento strategico dell’impresa coordinandosi con il CdS, e ne assicura la realizzazione”.</li> <li>- Il CdG si adopera per la compliance alle leggi e ai regolamenti interni e per la gestione e il controllo dei rischi.</li> </ul>
<b>CdS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Compito del CdS è “quello di consigliare il CdG nella gestione dell’impresa e di vigilare periodicamente sul suo operato”. Deve essere coinvolto nelle decisioni di fondamentale importanza per l’impresa.</li> <li>- Il CdS nomina e revoca i membri del CdG.</li> </ul>

## CHAIRMAN

Come viene definito – quando viene definito – il ruolo del Presidente? La versione 2006 del Codice di Borsa Italiana non dedica più al Presidente un apposito capitolo, contrariamente alle versioni precedenti, poiché il ruolo connesso a tale carica è oggi definito dall'art. 2381 c.c., che ha recepito quasi letteralmente le previsioni del precedente Codice di Autodisciplina. Indicazioni di best practice sono tuttora presenti nei vari capitoli – in particolare per evitare, ove possibile, la concentrazione fra la presidenza e il ruolo di CEO. Il Combined Code dedica un paragrafo a “Chairman and Chief Executive”, mentre il codice francese fa riferimento alla dissociazione – o al cumulo - delle funzioni di Presidente e Direttore Generale (fermo restando che il modello dominante francese resta quello del PDG che cumula tutte le funzioni esecutive). Infine il codice tedesco definisce ruolo e competenze del Presidente del Consiglio di Sorveglianza (ma non del Presidente del Consiglio di Gestione).

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Composizione del CdA</b></p> <p><b>Principi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• E' "opportuno evitare la concentrazione di cariche sociali in una sola persona".</li> <li>• Se il Presidente dispone di deleghe gestionali, il CdA ne deve dare adeguata informativa nella relazione annuale sulla Corporate Governance, dando le ragioni di tale scelta organizzativa.</li> </ul> <p><b>Criteri applicativi e Commento:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Laddove il Presidente è anche CEO (il che "può rispondere, in particolare negli emittenti di minori dimensioni, ad apprezzabili esigenze organizzative") vanno organizzati contro poteri, come la figura del Lead</li> </ul>	<p><b>Capitolo Directors Sottocapitolo Chairman and Chief Executive</b></p> <p><b>Main Principle:</b> Ci deve essere una chiara divisione di responsabilità fra la presidenza del Board e la responsabilità operativa dell'azienda. Nessun individuo deve avere poteri di decisione illimitati.</p> <p><b>Supporting Principle:</b> Il Chairman è responsabile della leadership del Board, di cui deve assicurare l'efficienza e fissare l'agenda. Deve assicurarsi che gli amministratori ricevano un'informazione accurata, chiara e tempestiva e che ci sia una comunicazione efficace con gli azionisti. Deve inoltre facilitare il compito dei NED e favorire relazioni costruttive fra NED ed Amministratori Esecutivi.</p>	<p><b>Capitolo Dissociazione delle funzioni di presidente e DG</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il codice ricorda che la legge permette alle società quotate con CdA di dissociare, o di cumulare nella stessa persona, le funzioni di Presidente e Direttore Generale. Il codice non prende posizione e sottolinea che ogni società adatta la sua scelta alle proprie esigenze.</li> <li>• Ma la scelta deve essere esplicitata e il CdA deve esporre motivazioni e giustificazioni della decisione nell'Annual Report.</li> </ul>	<p><b>Capitolo Consiglio di Sorveglianza Paragrafo Obiettivi e competenze del Presidente del CdS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Presidente del CdS (che nelle imprese di più di 2.000 dipendenti è sempre un rappresentante degli azionisti, mai dei dipendenti) "coordina i lavori del consiglio, ne presiede le riunioni e ne cura gli interessi con l'esterno".</li> <li>• Deve essere presidente dei comitati che si occupano dei rapporti economici con il membri del CdG, ma non del Comitato Audit.</li> <li>• Deve tenere i contatti con il CdG, in particolare con il Presidente del CdG, e consultarsi con lui sulla strategia aziendale, lo sviluppo operativo e la</li> </ul>

<p>Independent Director (vedi anche paragrafo dedicato agli AI).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La figura del Presidente “assume fondamentale importanza”: legge e prassi gli affidano compiti di organizzazione dei lavori del consiglio e di raccordo tra Amministratori Esecutivi e NED.</li> </ul>	<p><b>Code Provisions:</b>          Il Combined Code preconizza che Chairman e CEO non siano la stessa persona. Inoltre il Chairman, al momento della sua nomina, dovrebbe essere indipendente, mentre un CEO non dovrebbe poter diventare in seguito Chairman della stessa società – a parte in casi eccezionali che devono comunque passare dal coinvolgimento dei principali azionisti ed essere motivati nell’Annual Report.</p> <p><b>Capitolo Directors          Sottocapitolo Appointments to the Board          Code Provisions</b>          Laddove esiste, il Comitato Nomine prepara un profilo ideale, prima della nomina del Presidente. Questa “job specification” comprende anche una valutazione sull’impegno/ tempo richiesto al Presidente e la sua necessaria disponibilità in</p>		<p>gestione dei rischi. Deve essere informato senza indugio dal Presidente del CdG in caso di eventi straordinari di importanza fondamentale, e in questo caso dovrà a sua volta informare il CdS.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il passaggio dalla carica di Presidente del CdG, o di membro del CdG, alla carica di Presidente del CdS, non dovrà costituire la norma.</li> </ul>
--	---	--	--

	caso di crisi. Prima della nomina il Board deve avere conoscenza anche degli altri incarichi del Chairman.		
--	--	--	--

## PROCESSO DI NOMINA DEL CdA

Il codice di Borsa Italiana invita alla trasparenza sul processo di nomine e menziona il voto di lista – appena reso obbligatorio, ma non ancora applicato, al momento della stesura del testo. Per quanto riguarda la costituzione del comitato Nomine, il codice italiano lascia la decisione all'azienda: precisa che “tale soluzione nasce storicamente in sistemi caratterizzati da un elevato grado di dispersione dell'azionariato, al fine di assicurare un adeguato livello di indipendenza degli amministratori rispetto al management”. Il Combined Code raccomanda caldamente la costituzione del Comitato Nomine nelle Provisions (in teoria vincolanti per le società quotate, a parte le più piccole) e si mostra esigente sulla trasparenza: le società inglesi sono invitate a dare spiegazioni nel caso in cui “né una società esterna di ricerca né una procedura aperta con pubblicità sono state usate nella nomina di un Chairman o di un NED”. Il codice francese impone la costituzione del Comitato Nomine, dotato di “un ruolo essenziale per il futuro dell'azienda perché responsabile della composizione futura” degli organi sociali e dei dirigenti. Questo comitato può però anche essere “assorbito” dal Comitato Remunerazioni. Il comitato Nomine (che sia o no autonomo rispetto al Comitato Remunerazioni) è incaricato di gestire tutto il processo di nomine sia per gli amministratori indipendenti sia per i piani di successione dei ‘mandataires sociaux’ (presidente e DG). Il sistema duale impone tutt'altro tipo di processo in Germania: l'assemblea elegge i rappresentanti degli azionisti nel CdS (mentre i dipendenti eleggono i loro); il CdS può avvalersi di un comitato per aiutarlo a preparare la costituzione del CdG, ma deve anche disporre di un altro comitato incaricato di proporre candidature per il CdS all'Assemblea.

Processo e criteri di nomina

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Nomina degli amministratori</b></p> <p><b>Principi generali:</b> La nomina degli Amministratori avviene secondo un procedimento trasparente che garantisce un'adeguata informazione sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati.</p> <p><b>Criteri applicativi:</b> Le liste dei candidati, corredate da curriculum e dall'indicazione dell'eventuale qualifica di indipendente, sono depositate almeno 15 giorni prima della data dell'assemblea e pubblicate sul sito internet dell'emittente.</p>	<p><b>Capitolo Directors</b> <b>Sottocapitolo</b> <b>Appointments to the Board</b></p> <p><b>Main Principle:</b> la procedura deve essere formale, rigorosa e trasparente.</p> <p><b>Supporting Principles:</b> Le nomine devono essere effettuate sulla base del merito e di criteri obiettivi, assicurandosi che i candidati abbiano abbastanza tempo da dedicare all'incarico.</p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I termini e le condizioni della nomina dei NED devono essere disponibili su richiesta.</li> <li>• "Una spiegazione deve essere fornita se né una società esterna di ricerca né pubblicità aperta sono state usate nella nomina del Chairman o dei NED".</li> </ul>	<p><b>Capitolo Il Comitato di Selezione o delle Nomine</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ogni CdA deve costituire un comitato di selezione o di nomine degli Amministratori, che può essere e meno distinto dal Comitato Remunerazioni.</li> <li>• Per la selezione di nuovi amministratori, il Comitato Nomine deve fare proposte al Consiglio, ricercare e valutare i candidati possibili, organizzare una procedura per selezionare i futuri AI e realizzare le proprie valutazioni sui candidati potenziali prima che questi siano contattati.</li> <li>• Il comitato deve inoltre stabilire piani di successione per i 'mandataires sociaux'.</li> </ul>	<p><b>Preambolo</b></p> <p>- I membri del CdS sono nominati dall'Assemblea degli azionisti. Nelle imprese con più di 500 dipendenti, anche i dipendenti sono rappresentati nel CdS (un terzo del CdS nelle aziende con più di 500 ma meno di 2.000 dipendenti, metà del CdS nelle aziende di più di 2.000 dipendenti).</p> <p><b>Capitolo CdS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'elezione dei membri del CdS avviene su base individuale.</li> <li>• Il CdS nomina e revoca i membri del CdG.</li> </ul>

Comitato Nomine: istituzioni, composizione e ruolo

<p><b>Capitolo Nomina degli amministratori</b></p> <p><b>Principi generali:</b>          “Il CdA valuta se costituire al proprio interno un comitato per le nomine, composto, in maggioranza, da Amministratori Indipendenti”.</p> <p><b>Criteri applicativi:</b>          Laddove esiste, il Comitato Nomine può proporre al CdA candidati se c'è da sostituire un AI, e indicare candidati AI da sottoporre all'assemblea, “tenendo conto di eventuali segnalazioni pervenute dagli azionisti”.          Inoltre il comitato può “formulare pareri al CdA in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso nonché, eventualmente, in merito alle figure professionali la cui presenza all'interno del consiglio sia</p>	<p><b>Capitolo Directors</b>  <b>Sottocapitolo</b>  <b>Appointments to the Board</b></p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato Nomine dovrebbe essere costituito per guidare il processo per le nomine e fare proposte al Board. La maggioranza di questo comitato deve essere costituita da AI.</li> <li>• Il comitato può essere presieduto da un NED o dal Chairman della società, ma il Chairman non deve presiedere le riunioni dove si parla della sua successione. Il comitato deve rendere pubblici il proprio ruolo e le deleghe che gli sono state conferite.</li> <li>• Il comitato deve valutare l'equilibrio delle competenze all'interno del</li> </ul>	<p><b>Capitolo Il Comitato di Selezione o delle Nomine</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato Nomine, (raccomandazione vincolante), ha un ruolo essenziale per il futuro dell'azienda “perché è incaricato della composizione futura” degli organi sociali e del top management.</li> <li>• Questo comitato, nel caso sia distinto dal Comitato Remunerazioni, non deve comprendere i “mandataires sociaux” (presidente e DG) e deve essere composto in maggioranza da AI, ma, a differenza del Comitato Remunerazioni, il Presidente della società deve essere coinvolto nei lavori.</li> <li>• Tutto il processo di nomine passa dal comitato (vedere</li> </ul>	<p><b>Capitolo CdS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdS può affidare a un comitato interno il lavoro preparatorio per la nomina dei membri del CdG. Questo comitato determinerà anche le condizioni dei contratti di collaborazione, compresa la remunerazione, dei membri del CdG.</li> <li>• “Il Consiglio di Sorveglianza dovrà formare un comitato di nomina esclusivamente con rappresentanti degli azionisti che proponga al Consiglio di Sorveglianza dei candidati adatti per le sue proposte di nomina all'Assemblea degli azionisti”.</li> </ul>
---	---	--	---

<p>ritenuta opportuna”.</p>	<p>Board e preparare una descrizione del ruolo e delle attitudini richieste per ogni nomina.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un'apposita sezione dell'Annual Report deve descrivere il lavoro svolto dal Comitato Nomine, includendo le procedure seguite per le nomine avvenute.</li> </ul>	<p>sopra).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'Annual Report deve contenere una sezione sull'attività del comitato.</li> </ul>	
-----------------------------	---	---	--

## COMPOSIZIONE DEL CdA

Tutti i codici incitano all'equilibrio del Board, sia in termini di bilanciamento degli Amministratori Esecutivi e dei NED, sia in termini di mix di competenze. Il codice italiano, nel suo paragrafo sulla composizione del CdA, riprende un certo numero di principi ma soprattutto di definizioni su Esecutivi e NED. Il Combined Code dedica un capitolo a "Board Balance and independance". Il codice francese afferma che "la prima qualità di un CdA si trova nella sua composizione", non solo nel mix di competenze ma anche nelle qualità di ogni amministratore. Infine il codice tedesco dedica molto spazio al giusto bilanciamento all'interno del Consiglio di Sorveglianza in termini di competenze e indipendenza.

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Composizione del CdA</b></p> <p><b>Principi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdA deve essere composto da Amministratori Esecutivi e NED;</li> <li>• I NED apportano le loro specifiche competenze alle discussioni consiliari, prestando particolare cura alle aree in cui possono manifestarsi conflitti di interesse;</li> <li>• Il numero, la competenza, l'autorevolezza e la disponibilità di tempo dei NED sono tali da garantire che il loro giudizio possa avere un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari.</li> </ul>	<p><b>Capitolo Directors</b> <b>Sottocapitolo Board Balance and Independence</b></p> <p><b>Main Principle:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ci deve essere un equilibrio fra Esecutivi e NED e in particolare AI;</li> <li>• Nessun individuo o piccolo gruppo deve poter dominare il processo decisionale.</li> </ul> <p><b>Supporting Principles:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Board deve essere di dimensione ottimale, abbastanza numeroso per permettere un buon equilibrio di competenze ed esperienze, ma non pletorico.</li> <li>• Per evitare la concentrazione di potere e informazioni in una o due persone, ci deve essere una forte presenza</li> </ul>	<p><b>Capitolo La composizione del CdA: principi principali</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La prima qualità di un CdA risiede nella sua composizione, con amministratori onesti, competenti, che capiscono il funzionamento dell'azienda e hanno a cura l'interesse di tutti gli azionisti, e che s'impegnano nella definizione della strategia e nelle delibere.</li> <li>• Tutti gli amministratori si devono preoccupare dell'interesse di tutti gli azionisti.</li> <li>• Il CdA si deve interrogare sull'equilibrio ottimale della sua composizione e su quella dei propri comitati.</li> </ul>	<p><b>Capitolo CdG</b></p> <p>Il codice dedica poco spazio alla composizione del CdG (che comprende dirigenti), a parte notare che il consiglio "dovrà essere composto da una pluralità di persone".</p> <p><b>Capitolo CdS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdS deve essere composto "di membri muniti delle competenze e capacità e dell'esperienza necessaria per portare a compimento gli obiettivi in modo appropriato (...) A tal fine si dovrà altresì tenere conto dell'attività svolta dall'impresa nell'ambito internazionale e dei potenziali conflitti di interesse".</li> <li>• Il CdS deve essere composto da un sufficiente</li> </ul>

<p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Codice definisce gli Amministratori Esecutivi: AD, anche delle controllate; Presidenti con deleghe; dirigenti; amministratori che fanno parte del comitato esecutivo, se questo comporta il coinvolgimento sistematico dei suoi componenti nella gestione corrente dell'emittente.</li> <li>• Gli Amministratori sono tenuti a conoscere i compiti e le responsabilità inerenti alla loro funzione.</li> <li>• Infine il capitolo evoca anche gli Amministratori Indipendenti e il ruolo del Lead Independent Director (vedi paragrafo dedicato).</li> </ul> <p><b>Capitolo Nomina degli amministratori</b></p> <p>Il Comitato Nomine, laddove esiste, può formulare pareri al CdA su dimensione e</p>	<p>sia di Amministratori Esecutivi sia di NED.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La partecipazione ai comitati e la loro presidenza deve essere regolarmente rinnovata, sempre per evitare la concentrazione dei poteri.</li> </ul> <p><b>Code Provisions:</b> Sono dedicate ai NED (vedi paragrafo dedicato).</p> <p><b>Capitolo Directors Sottocapitolo Appointments to the Board</b></p> <p><b>Supporting Principles:</b> Il Board deve assicurarsi che esistano piani per una successione ordinata per le nomine nel Board e nel senior management, in modo da mantenere un equilibrio appropriato di competenze ed esperienze all'interno della società e nel consiglio.</p> <p><b>Code Provisions</b> Il Comitato Nomine dovrebbe</p>	<p><b>Capitolo Durata delle funzioni degli Amministratori</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La durata del mandato degli Amministratori, fissata negli statuti, non deve superare quattro anni al massimo in modo che gli azionisti si possano pronunciare sufficientemente spesso sulla loro elezione.</li> <li>• Lo scaglionamento dei mandati deve essere organizzato in modo da evitare un rinnovo in blocco e da favorire un rinnovo armonioso degli amministratori.</li> </ul>	<p>numero di membri indipendenti.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Deve essere fissato preventivamente un limite di età per la partecipazione al CdS.</li> <li>• Il CdS non deve comprendere più di 2 membri che in passato sono stati nel CdG.</li> </ul>
---	--	--	--

<p>composizione ottimale del CdA e il possibile inserimento di nuove figure professionali.</p>	<p>valutare l'equilibrio delle competenze ed esperienze nel Board e quindi stendere un profilo richiesto per ogni nomina.</p> <p><b>Capitolo Directors</b> <b>Sottocapitolo Re-election</b></p> <p><b>Main Principle:</b> Tutti gli Amministratori possono essere ricandidati, sulla base di performance soddisfacenti. Il Board deve pianificare il proprio rinnovo in modo progressivo.</p> <p><b>Code Provisions:</b> Tutti gli Amministratori devono essere eletti alla prima AG dopo la loro nomina, ed essere sottoposti a ri-elezione al massimo ogni 3 anni. Ogni mandato di un NED oltre i sei anni di permanenza nel Board deve essere oggetto di un esame rigoroso.</p>		
--	--	--	--

## IMPEGNO/TEMPO DEI CONSIGLIERI E CUMULO DEGLI INCARICHI

La questione del tempo che gli Amministratori devono dedicare alle loro funzioni, e del corollario in termine di cumulo degli incarichi, viene trattata diversamente a seconda dei paesi. Il Codice di Borsa Italiana, pur non fissando nessun limite al cumulo degli incarichi, invita ogni singolo consigliere e il CdA nella sua globalità a riflettere sul tema. Il Combined Code evoca il tema solo a livello di Provisions, con restrizioni soprattutto per gli Amministratori Esecutivi, e una generale raccomandazione sui NED, che devono assicurarsi di avere il tempo necessario all'espletamento dei loro compiti. Il codice francese specifica che ogni Amministratore deve dedicare il tempo e l'attenzione necessari all'espletamento delle sue funzioni, limita i mandati per gli esecutivi (non più di 4 altri incarichi in società quotate) e specifica che l'Annual Report deve pubblicare la lista degli incarichi presso altre società. La Germania fissa principi per i membri dei CdS, mentre ci sono ferrei limiti al cumulo degli incarichi per gli esecutivi.

**Impegno dei consiglieri**

<b>Italia</b>	<b>UK</b>	<b>Francia</b>	<b>Germania</b>
<p><b>Capitolo Ruolo del CdA</b></p> <p><b>Criteri applicativi:</b>                      “Gli Amministratori accettano la carica quando ritengono di poter dedicare allo svolgimento diligente dei loro compiti il tempo necessario”.</p>	<p><b>Capitolo Directors</b>  <b>Sottocapitolo</b>  <b>Appointments to the Board</b></p> <p><b>Code Provisions:</b>                      Le lettere di incarico dei NED dovrebbero prevedere anche l’impegno/tempo richiesto, e i NED devono assicurarsi di avere abbastanza tempo per espletare la loro missione.</p>	<p><b>Capitolo Deontologia dell’amministratore</b></p> <p>L’Amministratore deve dedicare alle sue funzioni il tempo e l’attenzione necessari.</p>	<p><b>Capitolo Consiglio di Sorveglianza</b></p> <p>Ogni membro del CDS deve “organizzarsi in modo tale da disporre del tempo necessario per svolgere il proprio incarico in forma adeguata”.</p>

Cumulo degli incarichi

<p><b>Capitolo Ruolo del CdA</b></p> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gli Amministratori, nell'accettare la carica, tengono conto del numero di cariche di Amministratore o Sindaco da essi ricoperte in altre società quotate e in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni.</li> <li>• Il CdA rileva annualmente e rende note nella relazione sul governo societario le altre cariche degli Amministratori e dei Sindaci.</li> <li>• Il CdA esprime il proprio orientamento in merito al numero massimo di incarichi di Amministratore, sulla base di criteri generali differenziati in funzione del ruolo di ciascuno</li> </ul>	<p><b>Capitolo Directors</b> <b>Sottocapitolo</b> <b>Appointments to the Board</b></p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Prima ancora della nomina a NED (e in caso di cambiamenti mentre sono in carica), gli Amministratori devono dichiarare al Board i loro altri incarichi significativi, con un'indicazione di massima del tempo impegnato.</li> <li>• Il Board non dovrebbe autorizzare un Amministratore Esecutivo a tempo pieno ad occupare più di una posizione di NED in una società del FTSE 100, né autorizzarlo a prendere la Presidenza di una di queste società.</li> <li>• La revisione 2008 del Combined Code ha</li> </ul>	<p><b>Capitolo Deontologia dell' Amministratore</b></p> <p>L'Amministratore esecutivo non dovrebbe esercitare più di 4 altri incarichi come amministratore presso società quotate (anche straniere) al di fuori del proprio gruppo.</p> <p><b>Capitolo Durata delle funzioni degli Amministratori</b></p> <p>L'Annual Report deve pubblicare, per ogni Amministratore, la lista degli incarichi esercitati presso altre società, nonché la sua occupazione principale.</p>	<p><b>Capitolo Consiglio di Sorveglianza</b></p> <p>I membri del CdG di una società quotata non dovrebbero ricoprire più di 5 incarichi nel CDS di altre società quotate al di fuori del proprio gruppo.</p>
---	---	--	--

<p>(consigliere esecutivo, NED, indipendente...) e della natura e delle dimensioni delle società in cui gli incarichi sono ricoperti.</p>	<p>eliminato la norma prevista nelle versioni precedenti sul cumulo degli incarichi dei presidenti (esisteva il divieto di occupare due presidenze all'interno dell'indice FTSE 100).</p>		
---	---	--	--

## REMUNERAZIONE DEGLI ORGANI SOCIALI

La remunerazione è un tema chiave dei codici di governance. Il Codice di Borsa Italiana dedica un corposo capitolo alle Remunerazioni (compreso il ruolo del Comitato), ma non evoca la questione, diventata molto calda negli ultimi mesi, del severance payment, ossia delle buonuscite date agli alti dirigenti mandati via prima del termine del loro mandato. Il Combined Code dedica alle remunerazioni una sezione intera, con due capitoli: uno su livello e composizione della remunerazione, un altro sulla trasparenza delle procedure. Molti dei paragrafi del Codice di Borsa Italiana sono ispirati al Combined Code (a cominciare dai Principi Generali) ma nel Codice italiano non sono state riprodotte alcune misure preconizzate nel testo inglese, come la raccomandazione di non pagare gli Amministratori più del necessario, e la necessità per il Comitato Remunerazione di prendere in considerazione anche le condizioni generali di stipendio e di lavoro nell'azienda. In Francia, si è sentita l'esigenza, nel gennaio 2007, di pubblicare un apposito documento di Raccomandazioni sulla remunerazione dei dirigenti 'mandataires sociaux', che "integra, completa e precisa le raccomandazioni del codice sulla governance". Non è bastato però, e davanti alla pressione dell'opinione pubblica e del governo Sarkozy, l'Afep e il Medef hanno adottato nell'ottobre 2008 nuove Raccomandazioni maggiormente vincolanti. Le Raccomandazioni 2007 mettevano l'accento su temi quali la necessaria equità della retribuzione degli alti dirigenti, la coerenza con le retribuzioni dei dirigenti dell'azienda a livello più basso e la necessità di "tener conto, nella misura del possibile, delle reazioni degli stakeholder e dell'opinione in generale". Il documento 2008 è più radicale e raccomanda di cancellare qualsiasi buonuscita ("parachute doré") in numerosi casi: se la società è in crisi, se il dirigente ha fallito, se parte perché ha trovato un altro lavoro, ecc. Nei casi in cui il dirigente può avere diritto ad un indennizzo, questo va limitato a 2 anni di retribuzione. Vigeva sempre il principio del Comply or Explain ma il governo Sarkozy ha già annunciato che farà votare una legge se le aziende non si adegueranno. La presente analisi ha deciso di tenere in considerazione i due rapporti di Raccomandazioni, per capire la svolta compiuta nel giro di soli 18 mesi, mentre il Codice del dicembre 2008 realizza fondamentalmente un "patchwork" di questi due rapporti, aggiungendo anche qualche elemento nuovo. Infine la Germania, anch'essa molto precisa nel definire i principi della remunerazione dei consiglieri, ha introdotto nel 2007 nel proprio codice una serie di misure per limitare i severance payment.

Remunerazione: principi generali

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Remunerazione degli Amministratori</b></p> <p><b>Principi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La remunerazione deve essere sufficiente per attrarre, trattenere e motivare consiglieri dotati delle qualità professionali richieste per gestire con successo l'emittente.</li> <li>• La remunerazione degli Amministratori Esecutivi è articolata in modo tale da allineare i loro interessi con il perseguimento dell'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo.</li> <li>• Viene costituito un Comitato per la</li> </ul>	<p><b>Capitolo Remuneration Sottocapitolo Level and Make-up of Remuneration</b></p> <p><b>Main Principles:</b> I livelli di remunerazione devono essere sufficienti per attrarre, trattenere e motivare consiglieri che hanno le qualità richieste per mandare avanti la società con successo, ma la società deve evitare di pagare più del necessario. Una parte significativa della retribuzione degli Amministratori Esecutivi deve essere legata alle performance sia della società sia dell'individuo.</p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gli elementi della remunerazione degli Amministratori Esecutivi,</li> </ul>	<p><b>Codice 2003 e 2008 Capitolo La Remunerazione degli Amministratori</b></p> <p>La ripartizione della remunerazione degli Amministratori, il cui importo globale è deciso dall'AG, è decisa dal CdA, che deve tener conto della partecipazione degli Amministratori alle riunioni del Consiglio e dei comitati. La remunerazione degli Amministratori comporta quindi una parte variabile. La partecipazione degli Amministratori ai comitati specializzati dovrebbe essere incoraggiata da un importo maggiore di gettoni di presenza. L'importo dei gettoni di presenza è adeguato al livello</p>	<p><b>Capitolo Consiglio di gestione</b></p> <p>“Su invito del Comitato, che si occupa dei contratti dei membri del Consiglio di Gestione, l'Assemblea plenaria del Consiglio di Sorveglianza deve deliberare in merito al sistema di retribuzione dei membri del Consiglio di Gestione e verificarlo ad intervalli regolari”. La revisione 2008 ha rafforzato il ruolo del CdS nella sua collegialità, con l'impiego del verbo “delibera” invece del verbo “discute”.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La remunerazione di ogni membro del CdG viene determinata sulla base dei compiti che gli sono attribuiti, del suo rendimento personale, del</li> </ul>

<p>Remunerazione.</p> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Una parte significativa della remunerazione degli Amministratori Esecutivi e dei dirigenti è legata ai risultati economici dell'emittente e/o al raggiungimento di obiettivi preventivamente indicati.</li> <li>• La remunerazione dei NED è commisurata all'impegno richiesto a ciascuno, tenuto conto dell'eventuale partecipazione ad uno o più comitati. La remunerazione dei NED non è legata ai risultati economici dell'emittente e non comprende piani di incentivazione a base azionaria, salvo "motivata decisione dell'Assemblea dei soci".</li> </ul> <p><b>Commento:</b> La remunerazione variabile legata ai risultati, fra cui</p>	<p>collegati alla performance, devono rappresentare una parte significativa della remunerazione totale. Devono essere concepiti in modo da allineare gli interessi degli Amministratori a quelli degli azionisti e da fornire agli Amministratori l'incentivo a dare il loro massimo. Le share option non dovrebbero essere offerte agli Executive a prezzi preferenziali, se non nei casi previsti nelle Listing Rules.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il livello di remunerazione dei NED è commisurato all'impegno in termini di tempo e di responsabilità, e non dovrebbe includere piani di incentivi azionari (se è il caso sono da prevedere una serie di paletti, come l'approvazione da parte degli azionisti).</li> </ul>	<p>di responsabilità degli Amministratori e al tempo dedicato alle loro funzioni. Le regole di ripartizione dei gettoni di presenza e gli importi individuali versati agli Amministratori devono essere riportati nell'Annual Report.</p> <p><b>Raccomandazioni 2007 sulla remunerazione dei mandataires sociaux</b></p> <p>La remunerazione dei dirigenti mandataires sociaux deve essere fissata tenendo in considerazione:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'integralità della remunerazione (parte fissa, variabile, opzioni...)</li> <li>• Il mercato di riferimento</li> <li>• La coerenza rispetto alla remunerazione degli altri dirigenti</li> <li>• Il senso della misura e l'equilibrio fra l'interesse generale aziendale, le pratiche del mercato e le performance dei dirigenti.</li> </ul>	<p>rendimento del CdG nonché della situazione economica, dei risultati delle prospettive dell'impresa rispetto ai competitor.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il compenso di ogni membro è formato da componenti monetarie, piani pensionistici e altri tipi di assegnazioni (particolarmente in caso di fine rapporto), ecc.</li> <li>• La componente monetaria deve comprendere una parte fissa e una variabile (con assegnazioni legate ai risultati della società, nonché incentivi a lungo termine con carattere di rischio). La retribuzione "dovrà essere congrua sia nelle sue singole componenti sia nel totale".</li> <li>• La parte del codice sulle stock option, molto dettagliata, prevede fra l'altro che "dovranno fare riferimento a parametri di confronto ambiziosi e</li> </ul>
---	---	--	--

<p>anche le stock option, “facilita l’incentivazione e la fidelizzazione di tutta l’alta dirigenza”, ma il CdA deve stabilire se utilizzare questi strumenti in modo estensivo e definire gli obiettivi degli AD.</p>	<p><b>Capitolo Remuneration</b> <b>Sottocapitolo Procedure</b></p> <p><b>Main Principle:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ci deve essere una procedura formale e trasparente per decidere la politica di remunerazione degli Esecutivi e per fissare i compensi individuali di ogni Amministratore.</li> <li>• Nessun Amministratore deve essere implicato nel processo di decisione sulla propria remunerazione.</li> </ul> <p><b>Supporting Principles:</b> Il Chairman deve assicurarsi che i principali azionisti siano informati sulle questioni legate alle remunerazioni.</p> <p><b>Code Provisions:</b> Gli azionisti devono essere invitati ad approvare i nuovi piani di incentivi a lungo</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La remunerazione dei dirigenti mandataires sociaux deve essere “misurata, equilibrata, equa e rafforzare la solidarietà e la motivazione interne all’azienda”. Deve tenere in considerazione, nella misura del possibile, le reazioni degli altri stakeholder e “dell’opinione in generale”. Deve infine permettere di attrarre, trattenere e motivare dirigenti di valore. La remunerazione non è solo funzione del mercato di riferimento ma anche del tipo di lavoro, dei risultati, della responsabilità, della situazione aziendale (risanamento di aziende in difficoltà, ecc) Le raccomandazioni fissano un vero vademecum perché il Comitato Remuneration possa determinare al</li> </ul>	<p>rilevanti”, che non sarà possibile modificare a posteriori.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Presidente del CDS deve informare l’Assemblea sulle caratteristiche generali del sistema di remunerazione e sulle relative modifiche.</li> <li>• Salvo delibera diversa presa dall’AG con maggioranza dei tre quarti, il compenso globale di ogni membro del CDG deve essere reso pubblico, con la suddivisione fra componente non legata alla prestazione, componente legata alla prestazione e incentivo a lungo termine. “Qualora le assegnazioni previste per il trattamento di fine rapporto dei membri del CdG differissero in termini legali in misura non insignificante da quelle dei dipendenti, dovrà esserne reso noto il contenuto</li> </ul>
---	--	--	---

	<p>termine e i cambiamenti significativi ai piani esistenti.</p>	<p>meglio la remunerazione: Per esempio:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La parte fissa può essere determinata in modo diverso se la persona ha fatto carriera interna o se viene dall'esterno. Sulla remunerazione fissa il Codice 2008 aggiunge: “ La parte fissa della remunerazione dovrebbe essere rivista a scadenza relativamente lunga, per esempio 3 anni; la sua progressione deve tener conto degli eventi della vita aziendale e della remunerazione della performance nella parte variabile; include i benefit”.</li> <li>• La parte variabile deve essere comprensibile per gli azionisti e deve rappresentare una percentuale massima della parte fissa, non deve essere legata all'andamento di borsa ma alle performance a breve termine e ai progressi</li> </ul>	<p>saliente”.</p> <p><b>Capitolo Consiglio di Sorveglianza</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La remunerazione dei membri del CdS deve essere determinata dall'AG o dallo statuto aziendale. Tiene conto delle responsabilità e dell'ampiezza dei compiti attribuiti a ciascuno (Presidente, VP, membro di un comitato) nonché della situazione economica e dei risultati dell'impresa.</li> <li>• Anche per i membri del CdS è prevista una parte fissa e una variabile che include anche componenti basate sui risultati ottenuti dall'impresa a lungo termine.</li> <li>• La remunerazione complessiva del CdS deve essere riportata nella relazione sulla Corporate Governance, con</li> </ul>
--	--	--	--

		<p>dell'azienda a medio termine. I criteri quantitativi presi in considerazione per attribuire la parte variabile devono essere "semplici, poco numerosi, obiettivi, misurabili e adatti alla strategia aziendale". Su questo punto il Codice 2008 specifica che "i criteri quantitativi e qualitativi di attribuzione della parte variabile devono essere precisi e prestabiliti", mentre le regole di determinazione della parte variabile devono essere coerenti con la valutazione annuale delle performance dei dirigenti mandataires sociaux e con la strategia aziendale a medio termine.</p>	<p>indicazione separata delle singole componenti. Devono essere resi pubblici anche i pagamenti ai membri del CdS per la fornitura di servizi di consulenza, ecc.</p>
--	--	--	---

		<p><b>Raccomandazioni 2008 sulla remunerazione dei mandataires sociaux</b></p> <p><b>Introduzione:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• “La determinazione della remunerazione dei dirigenti rileva della responsabilità del CdA o del CdS e si basa sulle proposte del Comitato delle Remunerazioni. In caso di non applicazione di una parte delle Raccomandazioni, il CdA o CdS deve spiegarne le ragioni secondo il principio del Comply or Explain”.</li> <li>• Ai principi di base elencati nel 2007: esaustività, mercato di riferimento, ecc, è stato aggiunto anche il principio di equilibrio fra gli elementi della remunerazione: “ogni elemento della remunerazione deve essere chiaramente motivato e corrispondere</li> </ul>	
--	--	--	--

		<p>all'interesse generale dell'azienda".</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Inoltre, viene raccomandata la "leggibilità delle regole", con un paragrafo che comincia con: "le regole devono essere semplici, stabili e trasparenti". I criteri di performance utilizzati per stabilire la parte variabile della remunerazione "devono essere esigenti e spiegabili".</li> </ul> <p><b>Campo di applicazione:</b> Il nuovo rapporto definisce il proprio campo di applicazione - le società quotate sui mercati regolamentati - "ma è auspicabile e raccomandato che le società quotate sui mercati non regolamentati e le società non quotate applichino queste raccomandazioni, in toto o parzialmente".</p>	
--	--	---	--

		<p><b>Prima raccomandazione:</b>          Consiste nel mettere fine al contratto di lavoro dipendente in caso di cooptazione o elezione a un “mandat social” (quando un dirigente diventa Presidente, Direttore Generale, Presidente del CdG). “Il livello elevato delle remunerazioni dei dirigenti mandataires sociaux nelle società quotate si giustifica in particolare dal rischio. È quindi incompatibile con il cumulo dei vantaggi del contratto di lavoro”.          (Curiosamente questa frase di spiegazione non figura nel Codice del dicembre 2008).</p> <p><b>Seconda raccomandazione:</b>          Severance payments (vedi sotto).</p> <p><b>Terza raccomandazione:</b>          Rafforzamento delle regole per i piani pensione in modo da evitare gli abusi. Il beneficiario deve essere mandataire social o dipendente dell’azienda al momento in cui va in</p>	
--	--	--	--

		<p>pensione e deve soddisfare “condizioni ragionevoli di anzianità aziendale”; il valore di questo vantaggio deve essere preso in considerazione nella remunerazione globale; i diritti potenziali devono rappresentare, ogni anno, solo una percentuale limitata della remunerazione fissa del beneficiario; i beneficiari non possono essere i soli mandataires sociaux. In conclusione, i piani pensione aziendali “che danno diritto immediatamente o al termine di pochi anni a una percentuale elevata della remunerazione totale a fine carriera sono da escludere”.</p> <p><b>Quarta raccomandazione:</b> Regole per le stock option e stock grant. Il paragrafo (ripreso anche nel Codice del dicembre 2008) modifica in molti punti il testo del 2007: l’attribuzione di stock option e di stock grant corrisponde a una politica di associazione al</p>	
--	--	--	--

		<p>capitale, quindi deve allineare gli interessi dei beneficiari con una parte di rischio (non è un complemento di remunerazione istantaneo); bisogna prevedere per gli altri dipendenti forme di associazione alle performance aziendali; le attribuzioni di azioni ai dirigenti mandataires sociaux devono essere sottoposte a condizioni di performance, mentre le attribuzioni gratuite di azioni senza condizioni di performance devono essere riservate ai dipendenti. Segue un decalogo molto dettagliato su stock option e affini, che non devono rappresentare una percentuale spropositata dell'insieme della remunerazione del singolo dirigente e devono essere sottoposte a condizioni di performance "serie ed esigenti". La raccomandazione fissa anche regole per il prezzo, l'esercizio e la conservazione</p>	
--	--	---	--

		<p>delle azioni – ad esempio i mandataires sociaux devono conservare un numero importante e crescente di titoli, ecc.</p> <p>Su questi punti il Codice del dicembre 2008 specifica che “la politica generale di attribuzione di opzioni e azioni di performance deve essere oggetto di un dibattito nel Comitato Remunerazione, e, su sua proposta, di una decisione del CdA o CdS”. Questa policy, è esposta nell’Annual Report e all’AG. Inoltre, un dirigente mandataire social non può vedersi attribuire stock option o azioni di performance al momento della sua uscita dalla società.</p> <p><b>Quinta raccomandazione:</b> Migliorare la trasparenza su tutti gli elementi della remunerazione. Le società devono seguire la presentazione standardizzata definita nel documento (che contiene 7 modelli di tabelle).</p>	
--	--	--	--

		<p>Sulla questione della trasparenza, il Codice del dicembre 2008 prevede: “un’informazione molto completa deve essere fornita agli azionisti affinché questi abbiano una visione chiara non solo della remunerazione individuale versata ai dirigenti mandataires sociaux ma anche della politica di determinazione delle remunerazioni”. Quest’ultimo Codice fissa una serie di informazioni che devono figurare nell’Annual Report, in particolare: presentazione della politica di determinazione della remunerazione dei dirigenti mandataires sociaux, in particolare regole per l’attribuzione della parte variabile; informazioni sui piani pensione, specificando se quelli per i mandataires sociaux sono gli stessi che per gli altri dirigenti; informazioni sulla remunerazione individuale di</p>	
--	--	---	--

		<p>ogni dirigente mandataire social, con l'evoluzione rispetto all'esercizio precedente; importo globale e individuale dei gettoni di presenza; descrizione della politica di attribuzione delle stock option; descrizione della politica di attribuzione di azioni ai dipendenti e ai mandataires sociaux.</p> <p>Infine le Raccomandazioni dell'ottobre 2008 prevedono un modello molto vincolante di Comply or Explain: l'AFEP e il Medef "analizzano le informazioni pubblicate dalle società". Quando constatano che una società non applica una delle raccomandazioni senza sufficienti spiegazioni, i dirigenti della suddetta società vengono avvertiti e coinvolti.</p>	
--	--	--	--

**Ruolo del Comitato di Remunerazione**

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Remunerazione degli Amministratori</b></p> <p><b>Principi:</b>                      “Il CdA costituisce al proprio interno un Comitato per la Remunerazione, composto da Amministratori non Esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti. “</p> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato presenta al CdA proposte per la remunerazione degli AD e degli altri Amministratori che ricoprono particolari cariche, monitorando l’applicazione delle decisioni adottate dal consiglio stesso.</li> <li>• Il comitato valuta</li> </ul>	<p><b>Capitolo Remuneration Sottocapitolo Level and Make-Up of Remuneration</b></p> <p><b>Supporting Principle:</b>                      Il Comitato Remunerazione deve valutare il posizionamento (della remunerazione dei vertici ndr) della società rispetto ad altre aziende, utilizzando però questi paragoni con cautela per evitare una corsa al rialzo delle remunerazioni senza collegamento con il miglioramento della performance. Il Comitato deve inoltre tener conto delle condizioni di stipendio e di lavoro nel gruppo.</p>	<p><b>Codici 2003 e 2008 Capitolo Comitato delle Remunerazioni</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato Remunerazione deve essere composto a maggioranza da indipendenti e non deve comprendere nessuno “mandataire social” (Presidente e Direttori Generali).</li> <li>• Il Comitato si deve dotare di un regolamento interno definendo mansioni e modalità di funzionamento e deve rendere conto della sua attività al CdA, mentre l’Annual Report deve comportare un rapporto sulla sua attività.</li> </ul>	<p>Il Comitato Remunerazione non è esplicitamente menzionato nel paragrafo del codice dedicato ai comitati del CdS, ma il testo fa comunque riferimento al Comitato “che si occupa dei contratti dei membri del CdG”.</p>

<p>periodicamente i criteri adottati per la remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche, vigila sulla loro applicazione sulla base delle informazioni fornite dagli AD e formula al CdA raccomandazioni generali in materia.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nessun Amministratore prende parte alle riunioni del Comitato in cui vengono formulate le proposte sulla propria remunerazione.</li> </ul> <p><b>Commento:</b> Il Comitato presenta al CdA le proprie raccomandazioni in relazione all'utilizzo delle stock option e al sistema di incentivazione più opportuno e monitora l'evoluzione e applicazione dei piani a base azionaria approvati dall'Assemblea.</p>	<p><b>Capitolo Remuneration</b> <b>Sottocapitolo Procedure</b></p> <p><b>Supporting Principles:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato deve consultare il Presidente e/o il CEO sulle proposte di remunerazione degli altri Amministratori Esecutivi.</li> <li>• Il Comitato può anche avvalersi di consulenti esterni per la determinazione della remunerazione degli Executive.</li> <li>• Quando il senior management e gli Amministratori Esecutivi collaborano con il Comitato, bisogna poter identificare ed evitare conflitti d'interesse.</li> </ul> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato deve comprendere almeno 3 membri (2 nel caso delle PMI), tutti indipendenti. In aggiunta ai tre</li> </ul>	<p>Il Codice 2008 specifica: "nella presentazione (al CdA o al CdS ndr) del resoconto dei lavori del Comitato Remunerazione, è necessario che i consigli deliberino sulle remunerazioni in assenza dei 'mandataires sociaux'".</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I compiti del Comitato sono stati significativamente aggiornati nell'edizione 2008 del Codice, che contiene modifiche sia rispetto al Codice 2003 che rispetto al rapporto sulle Remunerazioni del gennaio 2007: "il Comitato Remunerazione deve mettere il CdA o il Consiglio di Sorveglianza nelle migliori condizioni per determinare l'insieme delle remunerazioni e i benefit dei dirigenti 'mandataires sociaux', mentre il CdA o il CdS nella sua interezza</li> </ul>	
--	---	---	--

	<p>indipendenti, il Chairman, se era indipendente al momento della sua nomina, può essere un membro del Comitato ma non presiederlo.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato dovrebbe esplicitare i propri compiti, ruolo e deleghe. Se si avvale di consulenti esterni, è necessaria la trasparenza sugli altri rapporti di questi ultimi con la società.</li> <li>• Il Comitato dovrebbe avere la responsabilità di stabilire la remunerazione per tutti gli Amministratori Esecutivi e per il Presidente, e monitorare il livello e la struttura della remunerazione del senior management.</li> <li>• Invece non è il comitato, ma il CdA, o eventualmente l'Assemblea, a stabilire i compensi dei NED (ma il CdA può delegare anche questo compito al comitato).</li> </ul>	<p>mantiene la responsabilità della decisione. Inoltre, il Comitato deve essere informato della politica di remunerazione dei principali dirigenti 'mandataires sociaux'. In questa occasione, il Comitato viene affiancato dai mandataires sociaux".</p>	
--	---	---	--

Severance Payment

Italia	UK	Francia	Germania
<p>Il codice non fa riferimento alla questione.</p>	<p><b>Capitolo Remuneration</b>  <b>Sottocapitolo Level and Make-Up of the Remuneration</b></p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato Remunerazione dovrebbe considerare attentamente gli impegni (per quanto riguarda remunerazione e pensione) presi dalla società nei confronti degli Amministratori in caso di uscita anticipata. “Lo scopo dovrebbe essere di evitare di ricompensare una cattiva performance”. In questo caso il Comitato dovrebbe ridurre i compensi del dirigente uscente per via dell’obbligo di limitare le perdite.</li> <li>• Comunque il preavviso concesso al direttore</li> </ul>	<p><b>Raccomandazioni 2007 sulla remunerazione dei mandataires sociaux</b></p> <p>(Tutto il paragrafo che segue è superato dal testo del 2008). E’ preferibile che gli indennizzi in caso di “separazione” siano previsti nel contratto del “mandataire social” (Presidente o Direttore Generale) all’origine, e che siano basati sulla parte fissa della remunerazione. Questi indennizzi devono tenere conto dell’esistenza o no di piani pensione personalizzati. Le eventuali clausole di non concorrenza devono essere negoziate “nel rispetto dell’interesse sociale”. L’accordo contrattuale fra mandataire social e aziende deve prevedere come trattare le opzioni non esercitate e stock grant non acquisite.</p>	<p><b>Capitolo Consiglio di Gestione</b></p> <p>La parte sul severance payment è stata introdotta nel 2007 ed elevata nel 2008 a grado di raccomandazione per la quale vige la norma di Comply or Explain.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• “Nella stipula dei contratti con il CdG si consiglia fare attenzione a che i pagamenti ad un membro del CdG in caso di una conclusione anticipata dell’attività di gestione senza un motivo importante, incluse le prestazioni accessorie, non superino il valore di due compensi annui (Cap di indennizzo) e che non saldino un compenso superiore al periodo rimanente del contratto di nomina. Per il calcolo del</li> </ul>

	<p>uscite (quindi l'importo della buonuscita) non dovrebbe essere superiore a un anno di retribuzione.</p>	<p>Non ci deve essere severance payment in caso di revoca dell'incarico per colpa.</p> <p><b>Raccomandazioni 2008 sulla remunerazione dei mandataires sociaux</b></p> <p>Il testo rivede completamente, in senso molto restrittivo, quello adottato l'anno precedente.</p> <p>“Non è accettabile che i dirigenti la cui azienda è in situazione di crisi o che abbiano fallito nella loro missione lascino l'azienda con indennizzi. La legge dà un ruolo preminente agli azionisti, impone una totale trasparenza e sottopone gli indennizzi di buonuscita a condizioni di performance. Queste condizioni di performance fissate dagli organi sociali devono essere <i>demanding</i> e autorizzare l'indennizzo di un dirigente solo in caso di uscita imposta e legata a un cambio di controllo o di strategia. Il</p>	<p>Cap di indennizzo si consiglia di basarsi sul compenso totale dell'anno d'esercizio trascorso ed eventualmente anche sul compenso totale previsto per l'anno d'esercizio in corso”.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• “Una promessa per prestazioni in occasione della conclusione anticipata dell'attività di gestione in seguito ad un cambio del controllo (Change of Control) non dovrebbe superare il 150% del Cap di indennizzo”.</li> <li>• Il codice prevede infine che se il trattamento di fine rapporto dei membri del CdG differisce in misura significativa da quello dei dipendenti, dovrà esserne noto il contenuto saliente.</li> </ul>
--	--	--	---

		<p>versamento di un indennizzo a un dirigente deve essere escluso se lascia l'azienda di sua spontanea iniziativa per esercitare nuove funzioni, se cambia funzione all'interno del gruppo o se può fare valere a breve i suoi diritti alla pensione. L'indennizzo, laddove si può concedere, non deve eccedere 2 anni di remunerazione (fissa e variabile). Queste regole e questo tetto si applicano all'insieme degli indennizzi e includono quindi anche le somme eventualmente versate per l'applicazione di una clausola di non concorrenza. Ogni incremento artificioso della remunerazione nel periodo precedente l'uscita è da proscrivere". Questo paragrafo è stato interamente ripreso nel Codice 2008.</p>	
--	--	---	--

## NED E AMMINISTRATORI INDIPENDENTI

Il Codice di Borsa Italiana dedica un consistente capitolo agli Amministratori Indipendenti, in particolare alla definizione dei criteri di indipendenza, precisando che il CdA, nella sua valutazione su ogni consigliere, deve badare più alla sostanza che alla forma. Il Codice italiano mette l'accento sulle caratteristiche degli indipendenti, le competenze di cui sono portatori e l'importanza della loro presenza in società controllate da un azionista principale, ma resta evasivo sul loro ruolo – anche se le nuove disposizioni Consob sulle operazioni con parti correlate potrebbero aumentare significativamente il loro peso. Il Combined Code britannico definisce precisamente i criteri di indipendenza (in un elenco che ha chiaramente ispirato gli autori del codice italiano), ma dà anche ai NED un ruolo di peso all'interno del consiglio, per lo sviluppo delle strategie, la definizione della remunerazione del management e il controllo interno. Il Combined Code fissa inoltre una regola per il numero degli indipendenti: almeno la metà del Board, tranne per le PMI che comunque devono avere 2 indipendenti in consiglio. Da notare infine che il ruolo del Senior Independent Director britannico è piuttosto diverso rispetto a quello immaginato per il Lead Independent Director italiano: oltre a guidare le riunioni di soli NED, il Senior Independent Director è anche un punto di riferimento per gli azionisti. Il codice francese, anch'esso, fissa un elenco di criteri da rispettare, e una percentuale minima di indipendenti: la metà del CdA nelle public companies, un terzo nelle altre. Il codice tedesco, imperniato sul modello duale, è molto più vago sugli Amministratori Indipendenti, previsti solo a livello di Consiglio di Sorveglianza, con una definizione molto meno stringente rispetto agli altri codici.

Numero e ruolo di NED e AI

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Composizione del CdA</b></p> <p><b>Principi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdA deve essere composto da Amministratori Esecutivi e NED;</li> <li>• I NED apportano le loro specifiche competenze alle discussioni consiliari, prestando particolare cura alle aree in cui possono manifestarsi conflitti di interesse;</li> <li>• Il numero, la competenza, l'autorevolezza e la disponibilità di tempo dei NED sono tali da garantire che il loro giudizio possa avere un peso significativo nell'assunzione delle decisioni consiliari.</li> </ul> <p><b>Commento:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In Italia in genere il</li> </ul>	<p><b>Capitolo Directors</b> <b>Sottocapitolo The Board</b></p> <p><b>Supporting Principles:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I NED devono stimolare costruttivamente il Board e aiutare a sviluppare proposte sulla strategia;</li> <li>• Devono analizzare le performance del management – anche rispetto agli obiettivi prefissati - e il reporting afferente.</li> <li>• Devono assicurarsi dell'integrità dell'informazione finanziaria e della solidità dei sistemi di controllo interno e risk management.</li> <li>• Sono responsabili nel determinare appropriati livelli di remunerazione degli Amministratori Esecutivi e hanno un ruolo</li> </ul>	<p><b>Capitolo Amministratori Indipendenti</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Anche se la qualità del CdA non può riassumersi in una percentuale di Amministratori Indipendenti, è importante che ci sia in ogni CdA una proporzione significativa di AI, “che non solo risponde alle aspettative del mercato” ma può anche “migliorare la qualità delle deliberazioni”.</li> <li>• Gli AI “devono essere la metà dei membri del CdA nelle società con capitale diffuso e sprovviste di azionisti di controllo”, e almeno un terzo dei membri nelle altre società.</li> </ul>	<p><b>Capitolo Consiglio di Sorveglianza</b></p> <p>“Per consentire lo svolgimento indipendente delle attività di indirizzo e di controllo sul Consiglio di Gestione da parte del Consiglio di Sorveglianza, quest'ultimo dovrà essere composto, secondo la sua valutazione, da un sufficiente numero di membri indipendenti”.</p>

<p>numero dei NED è superiore al numero degli esecutivi. Per la nomina dei NED, gli azionisti devono valutare “il numero, le esperienze e le caratteristiche personali dei candidati in relazione alle dimensioni dell’emittente, alla complessità e specificità del settore (...) nonché alle dimensioni del CdA”.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I NED “arricchiscono la discussione consiliare con competenze formate all’esterno dell’impresa, di carattere strategico generale o tecnico particolare”. Queste competenze “permettono di analizzare i diversi argomenti in discussione da prospettive diverse” e “contribuiscono ad alimentare la dialettica (...) Il contributo dei NED risulta particolarmente utile sulle tematiche in cui l’interesse degli</li> </ul>	<p>preminente nel nominare e revocare gli Esecutivi e nel succession planning.</p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Chairman deve tenere riunioni con i NED senza la presenza degli Esecutivi.</li> <li>• Almeno una volta all’anno i NED si riuniscono sotto la guida del Senior Independent Director per valutare la performance del Chairman, e in altre occasioni se necessario.</li> </ul> <p><b>Capitolo Directors</b> <b>Sottocapitolo Board</b> <b>Balance and Independence</b></p> <p><b>Code Provisions</b> Ad esclusione delle PMI, almeno la metà del Board delle società (senza contare il Chairman) deve essere composta da indipendenti, mentre le società più piccole devono avere almeno 2 AI.</p>		
--	---	--	--

<p>Amministratori Esecutivi e quello degli azionisti potrebbero non coincidere”, come la remunerazione degli Esecutivi e il controllo interno.</p> <p><b>Capitolo Amministratori Indipendenti</b></p> <p><b>Principi:</b>          Un numero adeguato di NED è indipendente, “nel senso che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l’emittente o con soggetti legati all’emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l’autonomia di giudizio”. L’indipendenza è periodicamente valutata dal CdA.</p> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il numero e le competenze degli AI sono “adeguati” alla dimensione del CdA e all’attività svolta</li> </ul>			
---	--	--	--

<p>dall'emittente; sono abbastanza numerosi per costituire i comitati interni al CdA secondo le indicazioni contenute nel codice.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Se l'emittente fa parte di un gruppo, la composizione del CdA deve essere idonea a garantire l'autonomia gestionale e la creazione di valore per tutti gli azionisti.</li> <li>• Dopo la nomina di un AI, il CdA valuta una volta all'anno le relazioni che potrebbero essere o apparire tali da compromettere l'autonomia di giudizio dell'Amministratore, e rende noto l'esito della valutazione. Inoltre il Collegio Sindacale verifica la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento.</li> <li>• Gli AI si riuniscono almeno una volta all'anno in</li> </ul>			
---	--	--	--

<p>assenza degli altri Amministratori.</p> <p><b>Commento:</b>  il Codice rimarca che nelle società con proprietà concentrata, o dove sia identificabile un gruppo di controllo, emerge l'esigenza che alcuni Amministratori siano indipendenti anche dagli azionisti di controllo.</p>			
---	--	--	--

**Definizione dei criteri di indipendenza**

<b>Italia</b>	<b>UK</b>	<b>Francia</b>	<b>Germania</b>
<p><b>Capitolo Amministratori Indipendenti</b></p> <p><b>Criteri applicativi:</b>                      Il CdA valuta l'indipendenza dei consiglieri "avendo riguardo più alla sostanza che alla forma". Un amministratore <b>non appare</b> di norma indipendente (l'elenco dei criteri però non è né esaustivo né vincolante):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Se, direttamente o indirettamente, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di essa un'influenza notevole, o partecipa al patto parasociale di controllo;</li> <li>• Se è o è stato nei precedenti tre esercizi,</li> </ul>	<p><b>Capitolo Directors Sottocapitolo Board Balance and Independence</b></p> <p><b>Code Provisions:</b>                      Il codice britannico impone di identificare nell'Annual Report quali dei NED sono indipendenti, sulla base, in particolare, dei criteri definiti sotto. Non è di norma considerato indipendente l'Amministratore che:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• E' stato dipendente del gruppo negli ultimi 5 anni</li> <li>• Ha, o ha avuto negli ultimi tre anni, relazioni d'affari con la società, direttamente o indirettamente.</li> <li>• Ha ricevuto o riceve una remunerazione addizionale rispetto al</li> </ul>	<p><b>Capitolo Amministratori Indipendenti</b></p> <p>"Un Amministratore è indipendente quando non intrattiene nessuna relazione, di nessuna natura, con la società, il gruppo o la direzione, che possa compromettere l'esercizio della sua libertà di giudizio". La qualifica di AI deve essere dibattuta dal Comitato Nomine e rivista ogni anno dal CdA prima della pubblicazione dell' Annual Report. Il CdA deve valutare la situazione di ogni Amministratore e comunicare i risultati della valutazione nell'Annual Report, nonché in assemblea generale al momento della nomina.</p>	<p><b>Capitolo Consiglio di Sorveglianza</b></p> <p>"Per membro indipendente si intende colui che non intrattiene relazioni economiche o personali con la società o con il suo Consiglio di Gestione che possano rappresentare conflitti di interesse. Il Consiglio di Sorveglianza non dovrà essere composto da più di due membri che abbiano fatto parte in passato del Consiglio di Gestione".</p>

<p>lavoratore dipendente o esponente di rilievo della società (o di una controllata o di una controllante);</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Se ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una "significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale" con l'emittente, una sua controllata, un soggetto che la controlla;</li> <li>• Se riceve, o ha ricevuto nei precedenti 3 esercizi (dall'emittente, una sua controllata o una controllante) una significativa remunerazione aggiuntiva rispetto all'emolumento fisso come NED, ivi compresa la partecipazione a piani di incentivazione legati alla performance aziendale;</li> </ul>	<p>compenso dei NED, partecipa a piani di stock option o ai piani pensionistici.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ha legami familiari con persone apicali nella società.</li> <li>• E' rappresentante di un azionista importante.</li> <li>• E' nel Board da più di 9 anni.</li> <li>• Infine di norma un Amministratore non è considerato indipendente se intercorrono relazioni incrociate con altri membri del Board in altre società e in caso di interlocking.</li> </ul> <p>Il Board deve dare spiegazioni se determina che un Amministratore è indipendente anche in presenza delle relazioni o circostanze enumerate sopra.</p>	<p>Criteria: Un Amministratore non può essere giudicato indipendente se :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• E', o è stato nei 5 anni precedenti, dipendente o amministratore della società o della controllante.</li> <li>• E' "mandataire social" di un'azienda nella quale la società dispone di un amministratore.</li> <li>• E' un significativo cliente, fornitore, banchiere della società, o se la società rappresenta una parte significativa della sua attività.</li> <li>• Ha legami familiari con un 'mandataire social'.</li> <li>• E' stato revisore dei conti nel corso degli ultimi 5 anni</li> <li>• E' Amministratore da più di 12 anni.</li> <li>• Gli Amministratori rappresentanti degli azionisti importanti della società possono essere</li> </ul>	
---	---	--	--

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se è stato Amministratore per più di 9 anni negli ultimi 12;</li> <li>• Se è Amministratore Esecutivo in una società nella quale un Amministratore Esecutivo dell'emittente ha un incarico di Amministratore;</li> <li>• Se è socio o Amministratore della società di revisione;</li> <li>• Se è uno stretto familiare di una persona che si trova in una di queste situazioni.</li> </ul> <p><b>Commento:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un AI può essere riconosciuto tale pur in presenza di situazioni astrattamente riconducibili ad ipotesi considerate di non indipendenza (ad es. rapporto commerciale non significativo): in questo caso basta comunicare al mercato l'esito della</li> </ul>		<p>considerati indipendenti se non partecipano al controllo della società.</p> <p>Il codice specifica che un Amministratore potrebbe non essere indipendente anche se non rientra in una delle categorie elencate, mentre potrebbe essere giudicato indipendente anche se rientra in una di queste.</p>	
---	--	---	--

<p>valutazione.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• E' invece necessario prendere in esame qualsiasi fattispecie, anche non contemplata, che potrebbe compromettere l'indipendenza dei consiglieri.</li> <li>• E' necessario valutare caso per caso l'entità dei compensi aggiuntivi e l'eventuale partecipazione azionaria.</li> <li>• E' necessario valutare anche l'importanza della relazione economica, finanziaria o professionale, in termini assoluti ma anche prendendo in considerazione quelle relazioni "che, sebbene non significative dal punto di vista economico, siano particolarmente rilevanti per il prestigio dell'interessato o attengano ad importanti operazioni dell'emittente" (ad es. acquisizione o</li> </ul>			
---	--	--	--

<p>quotazione).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nelle società a controllo pubblico potrebbe essere presa in considerazione l'eventuale attività politica svolta in via continuativa da un Amministratore.</li> <li>• Deve essere inoltre valutata attentamente la partecipazione dell'AI al Comitato Esecutivo – se questo comporta un coinvolgimento sistematico dei suoi componenti nella gestione corrente dell'emittente o se aumenta notevolmente il loro compenso rispetto agli altri NED.</li> <li>• Infine il codice specifica che un AI può essere espresso dall'azionista di controllo mentre non è automatico che sia AI un Amministratore espresso dalle minoranza.</li> </ul>			
---	--	--	--

**Lead Independent Director**

<b>Italia</b>	<b>UK</b>	<b>Francia</b>	<b>Germania</b>
<p><b>Capitolo Composizione del CdA</b></p> <p><b>Criteri applicativi:</b> Se il Presidente del CdA è anche CEO, o se il Presidente è la persona che controlla l'emittente, il Codice raccomanda l'istituzione del Lead Independent Director (LID). Il LID è un Amministratore Indipendente che rappresenta un punto di riferimento e di coordinamento per i NED e in particolare per gli indipendenti.</p> <p><b>Commento:</b> Il LID collabora con il Presidente per garantire agli Amministratori flussi informativi completi e tempestivi e può convocare, autonomamente o su richiesta di altri consiglieri, apposite riunioni di soli Indipendenti.</p>	<p><b>Capitolo Directors</b> <b>Sottocapitolo Board Balance and Independence</b></p> <p><b>Code Provisions:</b> Il Board dovrebbe nominare un Senior Independent Director. Questo deve rendersi disponibile per gli azionisti se gli altri canali di contatti fra azionisti e management non sono efficaci.</p> <p><b>Capitolo Relations with Shareholders</b> <b>Sottocapitolo Dialogue with Institutional Shareholders</b></p> <p><b>Code Provisions</b> Il Senior Independent Director deve anche assistere alle riunioni con i grandi azionisti per poter capire le loro aspettative.</p>	<p>Non contemplato</p>	<p>Non contemplato</p>

## FLUSSI INFORMATIVI INTERNI AL CdA

Il Codice di Borsa Italiana fissa l'obbligo, per gli organi delegati, di fornire al consiglio corretti flussi informativi, ma anche la responsabilità, per gli Amministratori, di richiedere ogni chiarimento o approfondimento giudicato necessario. Il tema è molto sviluppato nel Combined Code britannico, che prevede un ruolo specifico sia per il Presidente che per il "Company Secretary". Oltre ai flussi informativi, il Combined Code evoca la necessità di un periodo di induction al momento della nomina dei consiglieri, che devono inoltre aggiornare in continuazione le loro conoscenze e competenze e, se bisogno, avvalersi dei consigli di advisor indipendenti. Anche la Francia divide la responsabilità dell'informazione degli Amministratori fra la società (che deve fornire tutte le informazioni utili) e i consiglieri (che hanno l'obbligo di chiedere ogni chiarimento necessario). Il codice francese prevede anch'esso un periodo di induction. Inoltre le società francesi sono tenute a presentare agli amministratori anche le informazioni di fonti esterne, come la rassegna stampa o i report degli analisti. Il codice tedesco infine dettaglia le procedure per l'informazione che risale dal Consiglio di Gestione al Consiglio di Sorveglianza, con l'obbligo per il CdG di informare il CdS su molti temi, fra cui lo scostamento rispetto agli obiettivi.

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo ruolo del CdA</b></p> <p><b>Commento:</b>                      “Nello svolgimento dei propri compiti, gli Amministratori esaminano le informazioni ricevute dagli organi delegati, avendo peraltro cura di richiedere agli stessi ogni chiarimento, approfondimento od integrazione ritenuti necessari od opportuni per una completa e corretta valutazione dei fatti portati all’esame del consiglio. Il Presidente del CdA si adopera affinché le informazioni e i documenti rilevanti per l’assunzione delle decisioni di competenza del consiglio siano messi a disposizione dei suoi componenti con modalità e tempistica adeguate”.</p>	<p><b>Capitolo Directors</b>  <b>Sottocapitolo Chairman and CEO</b></p> <p><b>Supporting Principle:</b>                      Il Presidente deve garantire che gli Amministratori ricevano un’informazione accurata, tempestiva e chiara.</p> <p><b>Capitolo Directors</b>  <b>Sottocapitolo Information and Professional Development</b></p> <p><b>Main Principle:</b>                      Il Board deve ricevere l’informazione in modo tempestivo e di forma e di qualità appropriate all’adempimento dei suoi compiti. Gli Amministratori devono beneficiare di un periodo di “induction” al momento della nomina e devono regolarmente aggiornare le loro conoscenze e competenze.</p>	<p><b>Capitolo Accesso all’informazione da parte degli Amministratori</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Secondo la legge, il Presidente o il Direttore Generale di ogni società deve fornire a ogni Amministratore i documenti e l’informazione necessari all’espletamento dei suoi compiti (sotto riserva di confidenzialità).</li> <li>• Le società devono inoltre fornire agli Amministratori, in qualsiasi momento, le informazioni importanti e urgenti. “Questa informazione permanente deve anche comprendere tutta l’informazione pertinente, anche critica, che riguarda la società, in particolare articoli di stampa e rapporti di analisi finanziari”.</li> </ul>	<p><b>Capitolo Cooperazione fra il CdG e il CdS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• “L’aggiornamento adeguato dell’informazione del CdS è compito congiunto del CdS e del CdG. Il CdG informa il CdS periodicamente, tempestivamente ed esaustivamente su tutte le materie importanti per l’impresa con riferimento alla pianificazione, allo sviluppo degli affari, alle situazioni di rischio e alla compliance. Il CdG evidenzia gli scostamenti dell’andamento degli affari rispetto agli obiettivi precedentemente formulati e ne indica le ragioni”.</li> <li>• Il CdS dovrà definire gli obblighi di informazione e di relazione a carico del CdG. Le relazioni del CdG al CdS devono, di regola,</li> </ul>

	<p><b>Supporting Principles:</b>          Oltre al ruolo del Chairman (che è anche incaricato di assicurarsi che gli Amministratori aggiornino continuamente le proprie competenze e la loro familiarità con l'azienda), il codice specifica che il management ha l'obbligo di fornire le informazioni, ma gli Amministratori devono chiedere chiarimenti se lo ritengono necessario. La società deve fornire le risorse per lo sviluppo e l'aggiornamento delle competenze e conoscenze degli Amministratori, in modo che questi possano svolgere i loro compiti al meglio. E' anche enfatizzato il ruolo del "Company Secretary" che deve assicurare buoni flussi informativi (all'interno del Board e dei comitati e fra il management e i NED) facilitare l'induction e assistere gli Amministratori che lo chiedono nel loro</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vice-versa, gli Amministratori hanno il dovere di richiedere ogni informazione utile se ritengono di averne bisogno per l'espletamento della loro missione. "Se un Amministratore considera che non è stato messo nella situazione di deliberare in cognizione di causa, ha il dovere di dirlo al CdA e di pretendere l'informazione indispensabile".</li> <li>• Una delle condizioni principali per la nomina di un Amministratore è la competenza, ma questa non può andare fino a conoscere a fondo la società a priori: ogni Amministratore deve quindi poter beneficiare, se lo ritiene necessario, di una formazione complementare sulle specificità dell'azienda, le sue attività e il suo</li> </ul>	<p>avere forma scritta. I documenti necessari per le deliberazioni, in particolare il bilancio d'esercizio, il bilancio consolidato e la relazione dei revisori, devono essere inviati ai membri del CdS il più possibile in anticipo rispetto alle riunioni".</p>
--	---	---	--

	<p>aggiornamento professionale. Il Company Secretary deve anche consigliare il Board, attraverso il Presidente, su tutti gli argomenti legati alla governance.</p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I neo Amministratori devono ricevere al momento della loro nomina una “induction completa, formale e su misura”, mentre la società deve offrire ai principali azionisti la possibilità di incontrare i NED appena nominati.</li> <li>• Tutti gli Amministratori, specialmente i NED, devono poter avere accesso ad advisor indipendenti a spese della società se è necessario per l’espletamento dei loro compiti, e poter ricorrere ai servizi del Company Secretary.</li> </ul>	<p>settore.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Gli Amministratori devono poter incontrare i dirigenti, anche al di fuori della presenza dei ‘mandataires sociaux’, (che devono però essere preventivamente avvertiti).</li> </ul>	
--	--	---	--

## VALUTAZIONE DEL BOARD

In Italia il paragrafo sull'autovalutazione del CdA, esclusivamente a livello collettivo, è stato introdotto nella versione 2006 del Codice. Il Combined Code invece enfatizza molto, oltre alla valutazione collettiva, la valutazione individuale dei consiglieri, volta a capire il contributo e l'impegno di ogni Amministratore. I risultati della Board Performance Review devono essere presi in considerazione dal Presidente, sia nell'ipotesi di nomina di nuovi membri sia per attivarsi in vista delle dimissioni di altri. Il codice francese dedica un corposo capitolo al tema, prevedendo in dettaglio obiettivi e modalità della review, sia collettiva che individuale. La valutazione è invece un tema quasi inesistente nel codice tedesco, che fa solo un vago riferimento alla necessità per il Consiglio di Sorveglianza di "prendere in esame" periodicamente le proprie prestazioni: nel modello duale la "valutazione" del Consiglio di Gestione è invece compito quotidiano del Consiglio di Sorveglianza.

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Ruolo del CdA</b></p> <p><b>Criteri applicativi:</b> Il CdA “effettua, almeno una volta all’anno, una valutazione sulla dimensione, sulla composizione e sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati, eventualmente esprimendo orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna”.</p>	<p><b>Capitolo Directors</b> <b>Sottocapitolo Performance evaluation</b></p> <p><b>Main Principle:</b> Il Board deve realizzare una formale e rigorosa valutazione annuale della propria performance, di quella dei suoi comitati, e di quella dei suoi Amministratori dal punto di vista individuale.</p> <p><b>Supporting Principle:</b> La valutazione individuale deve avere come obiettivo di evidenziare come ciascun Amministratore contribuisce effettivamente ai lavori del Board e come conferma l’impegno nel proprio ruolo (anche in termini di tempo). Il Chairman deve agire sulla base dei risultati della valutazione per individuare i punti forti del Board, dedicarsi ai punti deboli, ed eventualmente proporre la</p>	<p><b>Capitolo Valutazione del CdA</b></p> <p>Il consiglio procede alla valutazione della propria capacità a rispondere alle attese degli azionisti, rivedendo periodicamente la propria composizione, organizzazione e funzionamento, e passando in rassegna anche i comitati. “Ogni consiglio deve riflettere all’equilibrio auspicabile della propria composizione e di quella dei comitati e interrogarsi periodicamente sull’adeguazione della propria organizzazione e del proprio funzionamento ai compiti”.</p> <p><b>La valutazione ha tre obiettivi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fare il punto sulle modalità di funzionamento del CdA</li> <li>• Verificare che le questioni importanti siano</li> </ul>	<p><b>Capitolo Consiglio di sorveglianza</b></p> <p>“Il Consiglio di Sorveglianza dovrà prendere in esame le proprie prestazioni su base periodica”.</p>

	<p>nomina di nuovi membri o favorire le dimissioni di alcuni Amministratori.</p> <p><b>Code Provisions:</b> Il Board deve rendere conto nell'Annual Report di com'è stata condotta la procedura di valutazione. I NED, sotto la guida del Senior Independent Director, sono responsabili della valutazione del Chairman.</p>	<p>correttamente preparate e discusse</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Misurare il contributo effettivo di ogni Amministratore ai lavori consiliari, per via della sua competenza e del suo impegno nelle deliberazioni.</li> </ul> <p><b>Modalità della valutazione:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Una volta all'anno, il CdA deve dedicare un punto dell'ordine del giorno a un dibattito sul proprio funzionamento</li> <li>• Una valutazione più formale deve essere realizzata almeno ogni 3 anni, e il CdA può prevedere l'ausilio di un consulente esterno.</li> <li>• L'Annual Report deve riferire ogni anno della valutazione ed eventualmente delle azioni intraprese in seguito.</li> <li>• Il CdA può prevedere, una volta all'anno, una</li> </ul>	
--	--	---	--

		riunione dei soli NED per valutare le performance del Presidente, del DG e del, o dei, DG delegati, e riflettere sul futuro del management.	
--	--	---	--

## I COMITATI INTERNI AL BOARD

Il Codice di Borsa Italiana raccomanda l'istituzione di un Comitato Controllo Interno e di un Comitato Remunerazione, lasciando alla valutazione di ogni CdA la possibilità di creare anche un Comitato Nomine (vedi sopra). Il Combined Code britannico prevede sia il Comitato Nomine, sia quello dedicato alla Remunerazione, sia quello sul Controllo Interno, mentre il codice francese si mostra su questo punto più liberale e raccomanda solo che alcuni specifici argomenti (in particolare conti, audit, remunerazione e nomine) siano oggetto di un trattamento preparatorio da parte di comitati specializzati, lasciando a ogni CdA la libertà di organizzare questi comitati come meglio crede. Il codice tedesco invece prevede una raccomandazione vincolante per la costituzione di un Comitato Controllo Interno e di un Comitato Nomine, entrambi a livello di Consiglio di Sorveglianza - stranamente, il Comitato Remunerazione non è neanche evocato nella versione 2008. La Germania è anche l'unico paese dove i comitati possono sostituire il CdS nelle decisioni.

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Istituzione e funzionamento dei comitati interni al CdA</b></p> <p><b>Principi:</b> Il CDA “istituisce al proprio interno uno o più comitati con funzioni propositive e consultive”.</p> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ogni comitato deve comprendere almeno 3 membri (o essere composto di 2 indipendenti se il CdA ha meno di 5 membri);</li> <li>• Le funzioni che il codice attribuisce a diversi comitati possono essere distribuite in modo differente o demandate ad un numero di comitati inferiore a quello previsto, purché si rispettino le regole per la composizione e si garantisca il</li> </ul>	<p>Non esiste un capitolo sui comitati. Ogni comitato viene trattato all’interno del tema afferente (ad esempio il Comitato Remunerazione all’interno del capitolo remunerazione, ecc).</p> <p><b>Capitolo Directors Sottocapitolo Appointments to the Board</b></p> <p><b>Code Provisions:</b> Dovrebbe essere istituito un Comitato Nomine che guidi il processo per le nomine del Board e faccia proposte. Questo comitato deve essere composto a maggioranza da AI. Il Chairman o un AI possono presiedere il comitato, ma il Chairman non deve presiedere il Comitato quando questo si occupa della nomina del suo successore.</p>	<p><b>Capitolo I Comitati del consiglio</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ogni CdA decide sul numero e la struttura dei comitati interni.</li> <li>• Il codice raccomanda però che una serie di questioni siano oggetto di un lavoro preparatorio da parte di un comitato specializzato. Questi temi sono: <ul style="list-style-type: none"> <li>- l’esame dei conti</li> <li>- l’audit interno</li> <li>- la selezione dei revisori</li> <li>- le politiche di remunerazione</li> <li>- le nomine di Amministratori e mandataires sociaux.</li> </ul> </li> <li>• I comitati non si devono sostituire al CdA che resta, nella sua collegialità, unico detentore del potere legale di decisione. E’ quindi importante “la qualità dei resoconti fatti</li> </ul>	<p><b>Capitolo Consiglio di Sorveglianza Sottocapitolo Formazione di comitati</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdS dovrà formare (si tratta di una raccomandazione, non di un suggerimento, ndr) comitati specializzati, per aumentare la propria efficienza e agevolare il trattamento di argomenti complessi.</li> <li>• Il CdS deve istituire un Comitato di Controllo Interno che si occupa in particolare di contabilità, gestione dei rischi, compliance, indipendenza del revisore contabile, affidamento dell’incarico di revisione e determinazione del compenso dei revisori. Il Presidente del comitato deve avere una significativa esperienza in</li> </ul>

<p>raggiungimento degli obiettivi.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I comitati hanno la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei loro compiti, nonché di avvalersi di consulenti esterni e di risorse finanziarie adeguate;</li> <li>• L'emittente deve fornire un'adeguata informativa sui comitati nella relazione di Corporate Governance (istituzione, composizione, incarico conferito e attività svolta nel corso dell'anno, compresa il numero delle riunioni e la relativa percentuale di partecipazione di ciascun membro).</li> </ul> <p><b>Commento:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I comitati non si sostituiscono al CdA, ma possono utilmente</li> </ul>	<p><b>Capitolo Remuneration</b></p> <p>La prima parte del capitolo (Level and Make-Up of Remuneration) accenna già al ruolo del Comitato Remunerazione, che viene però definito nella seconda parte, afferente alle procedure. Nelle Provisions è prevista l'istituzione del Comitato Remunerazione (vedi la sezione del presente documento dedicata alla remunerazione degli amministratori). Ricordiamo che questo comitato deve essere composto di almeno 3 membri, tutti AI (2 nel caso delle PMI). Il Chairman, se ritenuto indipendente al momento della sua nomina, può essere un membro ma non il presidente del comitato.</p>	<p>dai comitati al CdA e l'inclusione nell'Annual Report di una descrizione dell'attività dei comitati".</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I comitati possono prendere contatto con i principali dirigenti della società, ma devono preventivamente informarne il presidente del CdA e rendere conto al consiglio in merito a questi incontri.</li> <li>• I comitati possono sollecitare perizie esterne a spese della società.</li> </ul>	<p>materia di contabilità e di controllo interno, ed è auspicabile che non abbia ricoperto in precedenza una carica all'interno del CdG.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdS deve inoltre formare un Comitato Nomine (novità introdotta nel 2007) composto solo da rappresentanti degli azionisti, che propone al CdS candidati adatti da sottoporre all'Assemblea (per la nomina dello stesso CdS).</li> <li>• Il CdS può affidare ai comitati il compito di preparare le riunioni del CdS e anche di adottare le decisioni in luogo del CdS.</li> <li>• Nella versione 2008 del Codice è scomparso un paragrafo che prevedeva la possibilità di formare altri comitati (strategie, compensation, investimenti, finanziamenti....)</li> </ul>
---	--	---	--

<p>svolgere un ruolo istruttorio per consentire al consiglio di adottare le proprie decisioni con maggiore cognizione di causa, soprattutto nella gestione di materie fonti di potenziali conflitti di interesse;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Codice raccomanda l'istituzione di un Comitato Remunerazione e di un Comitato Controllo Interno, nonché la valutazione dell'opportunità di istituire un Comitato per le Nomine.</li> <li>• Se il CdA adotta un approccio alternativo (per esempio raggruppando le funzioni), deve spiegarne, nella relazione Corporate Governance, il perché e in che modo quest'approccio diverso "consente di conseguire comunque gli obiettivi fissati dal codice".</li> </ul>	<p><b>Capitolo Accountability and Audit</b>  <b>Sottocapitolo Audit Committee and Auditors</b></p> <p>Sempre nelle Provisions è prevista l'istituzione di un Comitato Audit di almeno 3 (2 nel caso delle PMI) membri, tutti AI. Almeno un membro deve avere una recente e rilevante esperienza finanziaria (per particolari su questo comitato vedi la sezione successivo del presente documento).</p>		
---	---	--	--

## CONTROLLO INTERNO E AUDIT

L'Italia spicca per i molteplici livelli di controllo interno: Collegio Sindacale, Comitato Controllo Interno, Amministratore Esecutivo incaricato, dirigente preposto, funzione Internal Audit, ecc. La specificità tutta italiana del Collegio Sindacale si sovrappone almeno in parte al Comitato Controllo interno – non a caso il Codice specifica che i due organi devono coordinarsi. Il sistema che traspare dal Combined Code britannico è molto più semplice, articolato su tre livelli principali: il Board (che ha la responsabilità di assicurarsi dell'esistenza e dell'efficienza dei sistemi di controllo), l'Audit Committee e i revisori esterni, con l'aggiunta della funzione Internal Audit. Il Combined Code prevede anche una procedura di Whistle Blowing. Il Codice francese prevede soprattutto un controllo sui conti: infatti il comitato incaricato si chiama Comitato dei Conti, non Comitato Controllo Interno, ed è composto solo da esperti finanziari e/o contabili (mentre lo stesso comitato, in Italia o in UK, deve comprendere soltanto almeno un membro esperto). Pochissimi gli accenni al controllo interno nella sua globalità e al risk management (quest'ultimo viene trattato all'interno del paragrafo sugli impegni fuori bilancio, che vengono menzionati unicamente nel codice francese). Infine in Germania il Consiglio di Sorveglianza viene aiutato nelle sue funzioni di vigilanza dal Comitato Controllo Interno. Il codice tedesco impone un calendario e delle regole per la pubblicazione dei conti. Da notare infine che tutti i codici impogono precisi paletti per la scelta e la revoca del revisore dei conti, in modo da garantire la necessaria obiettività e indipendenza del revisore rispetto all'emittente.

Principi di Controllo Interno e Audit

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Sistema di Controllo Interno</b></p> <p><b>Principi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Il sistema di controllo interno è l'insieme delle regole, procedure e strutture organizzative "volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati".</li> <li>"Un efficace sistema di controllo interno contribuisce a garantire la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia delle operazioni"</li> </ul>	<p><b>Capitolo Accountability and Audit</b> <b>Sottocapitolo Financial Reporting</b></p> <p><b>Main Principle:</b> Il Board deve presentare un quadro equilibrato e comprensibile della posizione e delle prospettive della società.</p> <p><b>Supporting Principle:</b> Questa responsabilità del Board si estende anche ai risultati trimestrali e semestrali, alle informazioni price sensitive e ai report forniti alle autorità.</p> <p><b>Code Provisions:</b> L'Annual Report deve contenere una spiegazione del Board sulla sua azione di preparazione dei documenti contabili, nonché la relazione</p>	<p><b>Capitolo CdA e Mercato</b></p> <p><b>Pubblicazione dei conti</b> Il codice, nella versione dell'ottobre 2003, fissava scadenze precise (la semestrale definitiva doveva essere pubblicata al più tardi 2 mesi e mezzo dopo la fine del semestre, in assenza di risultati provvisori. Per i risultati annui, le società disponevano di un mese dopo la chiusura dell'esercizio per dare le stime provvisorie e di 3 mesi per i definitivi, ecc) ma questo paragrafo è scomparso nell'edizione 2008.</p> <p><b>Fuori bilancio e rischi aziendali</b> Significativamente il paragrafo dedicato ai rischi aziendali evoca anche le pratiche contabili fuori</p>	<p><b>Capitolo Relazioni e Revisione del bilancio di esercizio</b></p> <p><b>Relazioni</b> Come il codice francese, quello tedesco dà una serie di indicazioni e scadenze per la pubblicazione dei conti.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Il bilancio consolidato dovrà essere accessibile al pubblico entro 90 giorni dalla fine dell'esercizio, mentre le relazioni periodiche infra-annuali dovranno essere pubblicate entro 45 giorni dalla fine del periodo.</li> <li>I conti devono essere predisposti dal CdG ed esaminati dal revisore e dal CDS. La versione 2008 del codice rafforza il ruolo del CdS nel controllo dei conti, non solo con l'esame del bilancio</li> </ul>

<p>aziendali, l'affidabilità dell'informazione finanziaria, il rispetto di leggi e regolamenti".</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdA valuta l'adeguatezza del sistema.</li> <li>• Le valutazioni e decisioni del CdA devono essere supportate da "un'adeguata attività istruttoria. A tal fine il CdA costituisce un Comitato per il Controllo Interno".</li> </ul> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdA, con l'assistenza del Comitato Controllo Interno, definisce le linee di indirizzo del sistema per il controllo interno, in modo che i principali rischi risultino correttamente identificati, misurati, gestiti e monitorati;</li> <li>• Il CdA identifica un Amministratore Esecutivo (di norma, uno degli AD)</li> </ul>	<p>dei revisori.</p> <p><b>Capitolo Accountability and Audit</b> <b>Sottocapitolo Internal Control</b></p> <p><b>Main Principle:</b> Il Board deve provvedere a, e conservare, un sistema stabile e solido di controllo interno, per salvaguardare l'investimento degli azionisti e gli asset della società.</p> <p><b>Code Provisions:</b> Il Board deve realizzare almeno una volta l'anno un'ispezione sul sistema di controllo interno e riferirne agli azionisti. Questa indagine deve coprire tutti gli aspetti (finanziari, operativi, di compliance e di risk management).</p>	<p>bilancio: "Ogni società deve disporre di procedure affidabili di identificazione e valutazione degli impegni e dei rischi", e assicurare su questo tema un'informazione adeguata al mercato.</p> <p>Le società devono:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Indicare nell'Annual Report le procedure interne per identificare e controllare gli impegni fuori bilancio e valutare i rischi significativi dell'azienda:</li> <li>• Informare gli azionisti su impegni fuori bilancio e rischi significativi. Secondo il codice del 2003, l'Annual Report doveva comprendere un capitolo dedicato agli elementi fuori bilancio e un altro sui rischi di mercato (tassi, cambi, materie prime...), ma questi paragrafi sono scomparsi nell'edizione del dicembre 2008.</li> </ul>	<p>annuale come nella versione precedente, ma anche con l'esame nei conti infra-annuali: "la semestrale e le trimestrali devono essere discusse dal CdS, o dal Comitato Controllo Interno del CdS, con il CdG, prima della pubblicazione".</p> <p><b>Revisione del bilancio di esercizio (annuale)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Scelta ed indipendenza del revisore: "Prima di sottoporre una proposta per la nomina del revisore, il CdS o il Comitato Controllo Interno dovrà ottenere una dichiarazione del candidato sulla sussistenza o meno di rapporti che potrebbero incidere sulla sua indipendenza, quali relazioni commerciali, finanziarie, personali o di altro genere con la società. Nella dichiarazione dovrà</li> </ul>
---	--	---	--

<p>per sovrintendere alla funzionalità del sistema di controllo interno;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdA valuta, almeno una volta all'anno, l'adeguatezza e l'efficacia del sistema;</li> <li>• Il CdA descrive gli elementi essenziali del sistema nella relazione Corporate Governance;</li> <li>• Il CdA, su proposta dell'Amministratore Esecutivo incaricato, sentito il Comitato Controllo Interno, nomina e revoca uno o più soggetti preposti al controllo interno.</li> <li>• Il CdA esercita le proprie funzioni tenendo in considerazione i modelli di riferimento, le best practice nazionali ed internazionali e il D.Lgs 231/2001.</li> <li>• L'Amministratore Esecutivo incaricato deve identificare i principali rischi aziendali e</li> </ul>	<p><b>Capitolo Accountability and Audit</b>  <b>Sottocapitolo Audit committee and Auditors</b></p> <p><b>Main Principle:</b>          Il Board deve stabilire procedure formali e trasparenti per valutare come i principi di financial reporting e di controllo interno devono essere applicati, e per mantenere relazioni appropriate con i revisori.</p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• E' raccomandata la creazione di un Audit Committee (vedi tabella successiva).</li> <li>• L'Annual Report deve spiegare come vengono salvaguardate l'obiettività e l'indipendenza dei revisori, se questi forniscono anche servizi diversi dall'audit.</li> </ul>	<p>- La società deve infine pubblicare i rating delle agenzie di notazione, con l'indicazione delle variazioni intervenute nel corso dell'esercizio.</p>	<p>essere altresì indicato se e quali altri servizi siano stati prestati all'impresa nell'anno precedente, specialmente nel settore della consulenza, e se lo svolgimento di tali servizi sia stato concordato per l'anno successivo".</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• "Il CdS dovrà concordare con il revisore l'impegno da parte di quest'ultimo di informare senza indugio il Presidente del CdS o del Comitato di Controllo ogni qualvolta emergano durante l'attività di revisione circostanze che possano comportare la decadenza dall'incarico o compromettere la sua imparzialità".</li> <li>• Il CdS incarica il revisore contabile e stipula un accordo sul compenso per l'attività svolta.</li> <li>• Il CdS dovrà inoltre pattuire che il revisore riferisca su tutti i fatti ed eventi che emergono</li> </ul>
--	--	--	--

<p>sottoporli periodicamente all'esame del CdA; eseguire le linee di indirizzo definite dal CdA (con la progettazione, realizzazione e gestione del sistema e la verifica costante dell'adeguatezza ed efficienza del sistema); proporre al CdA la nomina, la revoca e la remunerazione dei preposti al controllo interno.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I preposti devono verificare che il sistema sia operativo e funzionante; non sono responsabili di alcuna area operativa e non dipendono gerarchicamente da nessun responsabile di area operativa (neanche dall'amministrazione e finanza); hanno accesso diretto a tutte le informazioni e dispongono di mezzi</li> </ul>			<p>durante l'incarico di revisione e che abbiano rilevanza per i compiti del CdS. Il CdS dovrà concordare con il revisore il diritto ad essere tempestivamente informato qualora, durante l'incarico di revisione, emergano circostanze che evidenzino inesattezze nelle attestazioni da parte del CdG e del CdS.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• "Il revisore contabile partecipa alle riunioni del CdS aventi per oggetto il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato e riferisce sui risultati principali della propria revisione".</li> </ul>
---	--	--	---

<p>adeguati allo svolgimento delle loro funzioni; riferiscono al Comitato Controllo Interno e al Collegio Sindacale e può essere previsto anche che riferiscano all'Amministratore Esecutivo incaricato; esprimono la loro valutazione sull'idoneità del sistema.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'emittente deve istituire una funzione Internal Audit. Il preposto al controllo interno si identifica, di regola, con il responsabile di tale funzione aziendale. Ma la funzione Internal Audit può anche essere affidata a soggetti esterni, "purché dotati di adeguati requisiti di professionalità e indipendenza". Questi soggetti esterni possono anche avere il ruolo di preposto al Controllo Interno. La scelta di</li> </ul>			
---	--	--	--

<p>affidarsi ad esterni deve comunque essere comunicata al mercato e motivata.</p> <p><b>Commento:</b> Viene sottolineata la centralità del CdA, a cui spetta la responsabilità dell'adozione di un sistema adeguato. Il CdA deve affrontare il tema con la dovuta attenzione, il necessario livello di approfondimento e un adeguato lavoro istruttorio. affidato al Comitato per il Controllo Interno. Il commento raccomanda inoltre il necessario coordinamento dell'attività del Comitato con quella del Collegio Sindacale (vedi tabella successiva).</p>			
---	--	--	--

<p><b>Capitolo Sindaci</b></p> <p><b>Principi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La nomina dei Sindaci avviene secondo un procedimento trasparente, con tempestiva e adeguata informazione sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati.</li> <li>• I Sindaci agiscono con autonomia ed indipendenza anche nei confronti degli azionisti che li hanno eletti.</li> <li>• L'emittente predispone le misure atte a garantire un efficace svolgimento dei compiti propri del Collegio Sindacale.</li> </ul> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La pubblicazione delle liste dei candidati deve avvenire almeno 15 giorni prima dell'Assemblea;</li> <li>• I Sindaci devono essere</li> </ul>			
--	--	--	--

<p>indipendenti anche in base ai criteri previsti dal Codice per gli Amministratori;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Sindaco che, per conto proprio o di terzi, abbia un interesse in una determinata operazione dell'emittente informa tempestivamente e in modo esauriente gli altri Sindaci e il Presidente del CdA;</li> <li>• Il CS vigila sull'indipendenza della società di revisione, anche in relazione ai servizi, diversi della revisione, prestati all'emittente da parte della stessa società di revisione o di entità appartenenti alla stessa rete.</li> <li>• Il CS può chiedere all'Internal Audit delle verifiche su specifiche aree ed operazioni;</li> <li>• Il CS e il Comitato per il Controllo Interno si</li> </ul>			
---	--	--	--

<p>scambiano tempestivamente le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti.</p> <p><b>Commento:</b> I "Sindaci indicati o eletti da maggioranza o minoranza non sono 'rappresentanti' delle stesse nell'ambito del collegio, né tantomeno sono legittimati a trasmettere informazioni all'esterno, ed in particolare ai soci che li hanno eletti".</p>			
--	--	--	--

**Ruolo del Comitato Controllo Interno**

<b>Italia</b>	<b>UK</b>	<b>Francia</b>	<b>Germania</b>
<p><b>Capitolo Sistema di Controllo Interno</b></p> <p><b>Principi:</b> Il CdA costituisce un Comitato per il Controllo Interno, composto da NED, la maggioranza dei quali indipendenti. Se l'emittente è controllata da un'altra società quotata, il Comitato deve essere composto esclusivamente da AI. Almeno un membro del Comitato ha "un'adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria".</p> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Il Comitato, oltre ad assistere il CdA, valuta, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e ai revisori, il corretto utilizzo dei principi</li> </ul>	<p><b>Capitolo Accountability and Audit</b> <b>Sezione Audit Committee and Auditors</b></p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Il Board dovrebbe istituire un Comitato Audit, che comprenda almeno 3 (2 nel caso delle PMI) membri, tutti indipendenti. Almeno un membro deve avere una recente e rilevante esperienza finanziaria. Nella revisione 2008 è stato specificato che nelle piccole aziende il Presidente della società può essere membro del Comitato (ma non presiederlo) a condizione di essere stato considerato indipendente al momento della nomina.</li> <li>Compiti del comitato: <ul style="list-style-type: none"> <li>Monitorare l'integrità dei</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>Capitolo Comitato dei conti</b></p> <p>Ogni CdA si deve dotare di un Comitato dei Conti, che non deve sostituirsi al CdA ma facilitarne i lavori.</p> <p><b>Composizione del comitato:</b> Il Comitato deve essere composto per i 2 terzi da AI e non deve comprendere nessun 'mandataire social'. Viene raccomandato di evitare il cosiddetto interlocking (non nominare nel comitato di conti un Amministratore che proviene di un'altra società, nel cui Comitato dei Conti ci sarebbe un Amministratore dell'emittente).</p> <p><b>Compiti del Comitato:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Esame dei conti: il Comitato deve assicurarsi della pertinenza dei metodi contabili e del monitoraggio</li> </ul>	<p><b>Capitolo Consiglio di Sorveglianza</b></p> <p><b>Formazione di comitati</b> "Il Consiglio di Sorveglianza dovrà istituire un Comitato di Controllo Interno che si occuperà, in particolare, degli argomenti attinenti alla contabilità, alla gestione dei rischi e alla compliance, all'indipendenza del revisore contabile, all'affidamento dell'incarico di revisione, all'individuazione dei punti cruciali nella revisione e alla determinazione del compenso del revisore. Il Presidente del Comitato di Controllo deve avere significativa esperienza in materia di contabilità e di controllo interno. E' auspicabile che il Presidente del Comitato di Controllo non abbia ricoperto in precedenza</p>

<p>contabili;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• esprime pareri (in materia di risk management e controllo interno) su richiesta dell'Amministratore Esecutivo incaricato;</li> <li>• esamina il piano di lavoro e le relazioni preparati dai preposti al controllo interno;</li> <li>• valuta le proposte formulate dalle società di revisione per ottenere l'incarico, i piani di lavoro dei revisori e i risultati esposti nella relazione;</li> <li>• vigila sull'efficacia del processo di revisione;</li> <li>• riferisce al CdA almeno ogni 6 mesi.</li> <li>• Ai lavori del Comitato partecipa il Presidente del Collegio Sindacale o altro Sindaco dal lui designato.</li> </ul> <p><b>Commento:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato ha funzioni consultive e propositive, con un ruolo distinto da quello del Collegio</li> </ul>	<p>'financial statements' della società e di ogni annuncio riguardante la performance finanziaria, anche esaminando i contenuti di questi annunci.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Realizzare un'ispezione del sistema di controllo interno (non solo finanziario) e di risk management.</li> <li>- Monitorare l'efficienza della funzione Internal Audit.</li> <li>- Fare proposte al Board sulla nomina, la ri-elezione e la revoca dei revisori e approvare il loro contratto e compenso.</li> <li>- Monitorare l'indipendenza e l'obiettività dei revisori e l'efficienza del processo di audit.</li> <li>- Definire una policy sulla fornitura, da parte dei revisori, di servizi al di fuori dell'audit.</li> <li>- Fare proposte al Board sui miglioramenti possibili.</li> </ul>	<p>del processo di elaborazione dell'informazione finanziaria e dell'efficacia dei sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi. "Non si tratta tanto di entrare nel dettaglio dei conti quanto di seguire i processi che concorrono alla loro determinazione e di valutare la validità dei metodi scelti per trattare le operazioni significative". Il Comitato deve essere particolarmente attento in caso di possibili conflitti d'interesse. I tempi per l'esame dei conti devono essere sufficienti: almeno 2 giorni prima dell'esame da parte del CdA.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Rispetto delle regole che garantiscono l'indipendenza e l'obiettività dei revisori: il Comitato deve pilotare la procedura di selezione dei revisori e assicurare la supervisione della gara che interviene</li> </ul>	<p>una carica all'interno del Consiglio di Gestione".</p>
--	---	---	---

<p>Sindacale (che invece ha una funzione di verifica ex- post), ma “il Comitato per il Controllo Interno svolge attività il cui ambito oggettivo è in parte coincidente con le aree sottoposte alla vigilanza del Collegio Sindacale”: le emittenti devono quindi coordinare l’attività dei due organi.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alcune funzioni del Comitato possono essere affidate al Collegio Sindacale, a condizione che questo avvenga secondo modalità equivalenti a quelle del Comitato.</li> <li>• Il Comitato si può arricchire di ulteriori funzioni, in particolare nei presidi per le operazioni con parti correlate.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La società deve rendere pubblici il ruolo e i compiti del Comitato, mentre una sezione dell’Annual Report deve descrivere il lavoro svolto sul periodo.</li> <li>• Procedura di whistle blowing: l’Audit Committee deve valutare le disposizioni che permettono ai dipendenti, in via confidenziale, di evocare le proprie preoccupazioni su problemi di financial reporting o altro. Il Comitato deve assicurarsi che ci siano le necessarie disposizioni per investigazioni indipendenti e proporzionate e per azioni di follow-up.</li> <li>• L’Audit Committee deve monitorare e rivedere le attività di Internal Audit. Se non esiste una funzione Internal Audit, il Comitato deve valutare annualmente la necessità di crearla (l’assenza della</li> </ul>	<p>alla scadenza del mandato della società di revisione. Deve inoltre farsi comunicare gli onorari versati al network dei revisori dalle parti correlate delle società, per le prestazioni che non sono direttamente legate ai compiti di revisione; deve ottenere informazioni sulle prestazioni direttamente legate al compito di revisione. Il comitato deve inoltre esaminare con i revisori i rischi che potrebbero compromettere l’indipendenza di questi ultimi, e le misure prese per attenuare questi rischi. Il comitato deve assicurarsi che l’importo degli onorari versati dalla società e dal gruppo, o la parte che rappresenta nel fatturato del revisore e del suo network, non siano di natura tale da compromettere l’indipendenza dei revisori.</p>	
---	--	---	--

	<p>funzione Internal Audit va comunque spiegata nell'Annual Report).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'Audit Committee ha la responsabilità di fare raccomandazioni al Board per quanto riguarda l'assunzione e la revoca dei revisori esterni. Se il Board non segue il parere del Comitato, deve motivare la propria decisione.</li> </ul>	<p>Nelle società quotate, il revisore selezionato deve rinunciare, per se-stesso e per il network a cui appartiene, a ogni attività di consulenza con la società e le sue filiali.</p> <p><b>Modalità di funzionamento del Comitato:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Un regolamento deve essere stabilito per definire i compiti del Comitato e le sue modalità di funzionamento. Il Comitato deve rendere conto al CdA, mentre l'Annual Report deve comprendere una sezione sull'attività del Comitato nel corso dell'esercizio.</li> <li>• Formazione: i membri del Comitato devono avere una competenza finanziaria o contabile e devono beneficiare, al momento della loro nomina, di un'informazione sulle peculiarità contabili, finanziarie ed operative</li> </ul>	
--	---	---	--

		<p>aziendali.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Comitato deve interagire con i revisori ma anche con i direttori della società (finanziari, contabili, ecc), anche al di fuori della presenza della direzione generale dell'azienda.</li> <li>• Il Comitato deve esaminare anche le società consolidate.</li> <li>• Il Comitato deve poter ricorrere ad esperti esterni se necessario.</li> <li>• Per quanto riguarda l'audit interno e il controllo dei rischi, il Comitato deve esaminare i rischi e gli impegni fuori bilancio significativi, sentire il responsabile Audit Interno, esprimere un proprio parere sull'organizzazione del servizio Audit Interno ed essere informato del suo programma di lavoro. Deve essere destinatario dei rapporti di Audit Interno.</li> </ul>	
--	--	--	--

## CONFLITTI D'INTERESSE E OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

Il Codice italiano, significativamente, dedica una grande attenzione alle operazioni con parti correlate (con indicazioni che rischiano di diventare obsolete se entreranno in vigore le nuove normative Consob, che prevedono un ruolo più ampio per gli Indipendenti), quasi più che agli eventuali conflitti d'interessi degli Amministratori, anche se questi conflitti devono essere individuati e gestiti. Il tema invece non è presente all'interno del Combined Code (né a livello di conflitti di interesse degli amministratori, né a livello di operazioni con parti correlate che, è vero, il capitalismo inglese conosce poco). Il codice francese invece impone agli Amministratori di segnalare ogni conflitto d'interesse, anche potenziale, e di astenersi dalle deliberazioni in oggetto (misura sulla quale il Codice italiano è piuttosto scettico). Piuttosto che nominare nel CdA rappresentanti delle minoranze, che potrebbero essere di parte, il codice francese punta sugli Amministratori Indipendenti per garantire la tutela degli interessi di tutti gli azionisti. Il codice francese conferisce inoltre una precisa responsabilità all'azionista (o agli azionisti) di controllo, che devono prevenire i conflitti d'interesse, assicurare la trasparenza dell'informazione e la tutela di tutti gli interessi. Il codice tedesco infine definisce molto precisamente i casi dove un consigliere (sia di Gestione sia di Sorveglianza) potrebbe trovarsi in conflitto d'interesse e indica le contromisure da adottare (astenersi da situazioni di concorrenza, informare senza indugi di eventuali conflitti d'interessi, impegnarsi a non agire per interesse proprio, agire sempre nell'interesse dell'azienda, ecc).

Conflitti d'interesse

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Interessi degli Amministratori e operazioni con parti correlate</b></p> <p><b>Principi:</b>                      “Il CdA adotta misure volte ad assicurare che le operazioni nelle quali un Amministratore sia portatore di un interesse, per conto proprio o di terzi, e quelle poste in essere con parti correlate, vengano compiute in modo trasparente e rispettando criteri di correttezza sostanziale e procedurale”.</p> <p><b>Criteri applicativi:</b>                      “Il CdA adotta soluzioni operative idonee ad agevolare l'individuazione ed una adeguata gestione delle situazioni in cui un amministratore sia portatore di un interesse per conto</p>	<p>Non esiste né un capitolo dedicato né accenni in altre parti del codice.</p>	<p><b>Capitolo Deontologia dell' Amministratore</b></p> <p>Ogni Amministratore ha l'obbligo di informare il CdA di ogni situazione di conflitti d'interesse, anche potenziale, e deve astenersi di partecipare al voto della deliberazione in oggetto.</p> <p><b>Capitolo Rappresentanza di categorie specifiche</b></p> <p>Non è auspicabile moltiplicare all'interno del CdA i rappresentanti di categorie specifiche, perché il CdA rischierebbe di diventare il campo di battaglia di interessi di parte invece di rappresentare in modo collegiale l'insieme degli azionisti, e anche perché la presenza di AI è una garanzia sufficiente del fatto</p>	<p><b>Capitolo Consiglio di Gestione</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I membri del CdG sono soggetti a un generale obbligo di non concorrenza.</li> <li>• I membri del CdG e i dipendenti, in relazione alle attività da essi svolte, non possono richiedere o accettare pagamenti o altri benefici per se stessi o per terzi, né garantire a terzi benefici ingiustificati.</li> <li>• I membri del CdG sono vincolati all'interesse dell'impresa, non possono perseguire interessi personali nelle proprie decisioni o utilizzare le opportunità di affari dell'impresa a proprio vantaggio.</li> <li>• Ogni membro del Consiglio di Gestione</li> </ul>

<p>proprio o di terzi”.</p> <p><b>Commento:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdA deve ricercare soluzioni che contemperino l’esigenza di trasparenza e correttezza, senza appesantire l’attività con adempimenti eccessivamente onerosi.</li> <li>• Non sono rari i casi in cui l’amministratore interessato è chiamato ad astenersi dal voto e ad allontanarsi dalla riunione al momento della discussione e della deliberazione, per non alterare la corretta formazione della volontà del CdA. Ma il Codice sottolinea che “non mancano ipotesi nelle quali tale rischio (di alterazione della volontà del CdA ndr) non appare rilevante e, al contrario, la stessa partecipazione alla discussione e il voto dell’Amministratore in questione appaiono</li> </ul>		<p>che tutti gli interessi suscettibili di essere presi in considerazioni lo sono stati.</p> <p><b>Azionisti di minoranza</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Quando una società è controllata da un azionista di maggioranza (o da un gruppo di azionisti), questo o questi assumono una responsabilità nei confronti degli altri azionisti, diretta e distinta della responsabilità del CdA.</li> <li>• L’azionista di maggioranza, o il gruppo di azionisti di controllo, deve vigilare con particolare attenzione alla prevenzione degli eventuali conflitti d’interessi, fornire un’informazione trasparente al mercato e tenere conto di tutti gli interessi.</li> <li>• Invece di assicurare una rappresentanza specifica degli azionisti di</li> </ul>	<p>dovrà rivelare senza indugio i propri conflitti di interesse al Presidente del Consiglio di Sorveglianza ed informare di ciò gli altri membri del CdG. Tutte le operazioni tra l’impresa ed i membri del CdG, così come le operazioni poste in essere con persone a loro vicine o con società con le quali hanno una relazione personale, devono essere conformi alle condizioni normali del settore. Le operazioni di particolare rilievo dovranno essere approvate dal CdS.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• I membri del CdG dovranno chiedere l’approvazione del CdS per l’esercizio di attività secondarie, specialmente le cariche in CdS al di fuori dell’impresa.</li> </ul>
--	--	---	---

<p>auspicabili, in quanto elementi di responsabilizzazione in merito a operazioni che proprio l'interessato potrebbe conoscere meglio degli altri membri del CdA".</p> <p><b>Capitolo Ruolo del CdA</b></p> <p><b>Criteri applicativi:</b>          "Qualora l'Assemblea, per fare fronte ad esigenze di carattere organizzativo, autorizzi in via generale e preventiva deroghe al divieto di concorrenza (codice civile), il CdA valuta nel merito ciascuna fattispecie problematica e segnala alla prima Assemblea utile eventuali criticità. A tale fine, ciascun Amministratore informa il consiglio, all'atto dell'accettazione della nomina, di eventuali attività esercitate in concorrenza con l'emittente e successivamente di ogni modifica rilevante".</p>		<p>minoranza, la formula migliore consiste nel nominare Amministratori indipendenti nelle proporzioni definite nel codice.</p>	<p><b>Capitolo Consiglio di Sorveglianza</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• "Tutti i membri del CdS sono tenuti ad agire nell'interesse dell'impresa. A nessun membro del Consiglio di Sorveglianza é permesso di perseguire interessi personali nelle sue decisioni oppure di utilizzare opportunità di affari dell'impresa a proprio vantaggio".</li> <li>• "Ciascun membro del CdS dovrà informare il CdS di ogni conflitto di interessi che possa emergere da proprie funzioni direttive o di consulenza presso clienti, fornitori, creditori o altre controparti d'affari. Il Presidente del CdS dovrà informare di ogni conflitto di interessi il Consiglio di Sorveglianza o un comitato appositamente costituito</li> </ul>
--	--	--	---

			<p>a questo scopo”.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• “Nella sua relazione, il CdS dovrà informare l'Assemblea di ogni conflitto di interessi che sia emerso e di come esso sia stato gestito. I conflitti di interessi rilevanti e non semplicemente temporanei riguardanti la persona di un membro del CdS dovranno comportare la cessazione dalla carica”.</li> <li>• “La stipulazione di accordi di consulenza e di altri contratti di servizio e d'opera tra un membro del CdS e la società dovrà essere autorizzata dal Consiglio di Sorveglianza”.</li> <li>• “I membri del CdS non devono esercitare ruoli direttivi, posizioni simili o incarichi di consulenza per conto di importanti concorrenti”.</li> </ul>
--	--	--	--

Operazioni con parti correlate

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Interessi degli Amministratori e operazioni con parti correlate</b></p> <p><b>Criteri applicativi:</b>                      “Il CdA, sentito il Comitato per il Controllo Interno, stabilisce le modalità di approvazione ed esecuzione delle operazioni poste in essere dall’emittente, o dalle sue controllate, con parti correlate. Definisce, in particolare, le specifiche operazioni (o determina i criteri per individuare le operazioni) che debbono essere approvate previo parere dello stesso Comitato per il Controllo Interno e/o con l’assistenza di esperti indipendenti”.</p> <p><b>Commento:</b> l’obiettivo è quello della correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti</p>	<p>Non contemplato</p>	<p>Non evocato in quanto tale, mentre esiste la responsabilità diretta dell’azionista di maggioranza. Vedi tabella sopra</p>	<p><b>Capitolo Relazioni e revisione del bilancio di esercizio</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La società dovrà pubblicare un elenco delle società terze nelle quali detiene una partecipazione significativa. In questo contesto non si tiene conto delle partecipazioni detenute da istituti di credito o da società finanziarie, non costituenti immobilizzazioni, e in riferimento alle quali i diritti di voto non vengono esercitati. Le seguenti informazioni dovranno, comunque, essere fornite: nome e sede della società, ammontare della quota di partecipazione e del patrimonio netto e risultato dell’ultimo</li> </ul>

<p>correlate. Fra le modalità segnalate dal Codice, il fatto di riservare al CdA l'approvazione delle operazioni di maggiore rilievo, la previsione di un parere preventivo del Comitato Controllo Interno, l'affidamento delle trattative ad uno o più Amministratori Indipendenti, il ricorso ad esperti indipendenti...</p>			<p>esercizio.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nel bilancio consolidato dovranno essere specificati con separata nota anche i rapporti con gli azionisti che siano considerati collegati alla Società in forza della normativa contabile applicata.</li> </ul>
--	--	--	--

## TRATTAMENTO DELLE INFORMAZIONI SOCIETARIE

In Italia la materia è ampiamente trattata dalla comunicazione 28 marzo 2006 della Consob, e dalla Guida per l'informativa al mercato pubblicata da Borsa Italiana e dall'istituto di ricerca ref. Il Codice italiano dedica un breve capitolo al tema, insistendo sulla necessità di prevedere procedure per la gestione interna e la comunicazione all'esterno delle informazioni, in particolare di quelle privilegiate. Il Combined Code britannico non evoca il tema, trattato invece nelle 'Listing Rules' e nelle 'Disclosure and Transparency Rules'. Il codice francese fissa invece regole precise per diffondere l'informazione in modo equo a tutti (attraverso i comunicati) e vincola tutti gli Amministratori ad un vero e proprio segreto professionale, non solo all'osservanza dell'obbligo di riservatezza previsto nella regolamentazione. Il codice tedesco infine fissa non solo regole di confidenzialità ma anche norme sull'insider dealing – una materia disciplinata in modo omogeneo in tutti gli ordinamenti europei, dopo il recepimento della direttiva 'Market Abuse'.

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Trattamento delle informazioni societarie</b></p> <p><b>Principi:</b> Amministratori e Sindaci sono tenuti a mantenere riservati i documenti e le informazioni acquisite nello svolgimento dei loro compiti e a rispettare la procedura adottata dall'emittente per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di tali documenti ed informazioni.</p> <p><b>Criteri Applicativi:</b> Gli AD assicurano la corretta gestione delle informazioni societarie e propongono al CdA l'adozione di procedure per la gestione interna e la comunicazione esterna di documenti e informazioni, in particolare per le informazioni privilegiate.</p>	<p>Tema non trattato</p>	<p><b>Capitolo CdA e Mercato</b></p> <p>Ogni azienda deve avere una policy molto rigorosa di comunicazione con gli analisti e il mercato. Le prassi di "rivelazioni selettive", destinate ad aiutare gli analisti nelle loro previsioni di risultati, devono essere abbandonate. Il metodo normale di comunicazione è il comunicato, che mette la stessa informazione a disposizione di tutti contemporaneamente.</p> <p><b>Capitolo L'accesso all'informazione degli amministratori</b></p> <p>La legge ha sancito il principio secondo cui il Presidente o il Direttore Generale è tenuto a comunicare a ogni amministratore tutti i documenti e le informazioni necessarie per espletare il proprio compito. Le modalità di esercizio di questo</p>	<p><b>Capitolo Cooperazione fra il CdG e il CdS</b></p> <p>"Una buona gestione d'impresa richiede un dialogo aperto tra CdG e CdS, così come tra i membri all'interno del CdG e del CdS. L'assoluta osservanza dell'obbligo di riservatezza è di fondamentale importanza al riguardo. Tutti i membri dei Consigli adottano le misure necessarie volte a garantire che l'obbligo di riservatezza venga osservato nello stesso modo anche dai collaboratori da essi coinvolti."</p> <p><b>Capitolo Trasparenza</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• "La società dovrà assicurare a tutti i soci la parità di informazione. La società dovrà, senza indugio, rendere disponibili</li> </ul>

<p><b>Commento:</b> L'emittente deve dedicare particolare cura a questo tema. La procedura deve evitare che la divulgazione delle informazioni privilegiate avvenga in forma selettiva, intempestiva, incompleta o inadeguata.</p>		<p>diritto e gli afferenti obblighi di confidenzialità devono essere specificati nel regolamento interno del CdA.</p> <p><b>Capitolo Deontologia dell'Amministratore</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Per quanto riguarda le informazioni non pubbliche acquisite nell'ambito dei propri compiti, l'Amministratore si deve considerare vincolato ad un vero e proprio segreto professionale che va al di là del mero obbligo di discrezione previsto dalla regolamentazione.</li> <li>• L'Amministratore deve astenersi dall'effettuare operazioni sui titoli (compresi i derivati) delle società su cui dispone, per via delle sue funzioni, di informazioni non ancora pubbliche, nonché dichiarare le transazioni effettuate sui titoli della società, in applicazione delle leggi e dei regolamenti.</li> </ul>	<p>agli azionisti tutti i fatti nuovi resi noti agli analisti finanziari e ad altri simili destinatari".</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• La società dovrà utilizzare appropriati mezzi di comunicazione, come internet, per informare gli azionisti e gli investitori in modo tempestivo e paritetico.</li> <li>• "Ogni informazione che la società dovrà rendere pubblica in ottemperanza alle disposizioni di legge vigenti nei mercati finanziari stranieri dovrà essere resa nota senza indugio anche in Germania".</li> <li>• Oltre agli obblighi di legge di rendere pubblici e comunicare immediatamente gli affari in azioni della società, l'acquisto o la cessione di titoli della società o di diritti di acquisto o cessione comunque a questa riferibili (per es. opzioni),</li> </ul>
--	--	---	--

			<p>nonché di diritti direttamente dipendenti dalla quotazione in borsa della società da parte di membri del CdG o del CdS della società stessa o della casa madre, oppure da parte di persone a loro vicine, dovranno essere immediatamente comunicati dagli interessati alla società. (...) La società renderà immediatamente pubblica la comunicazione. (seguono sviluppi sull'insider dealing).</p>
--	--	--	--

## RAPPORTI CON GLI AZIONISTI E IL MERCATO E ASSEMBLEA GENERALE

Il Codice italiano dedica un consistente spazio all'Assemblea e alle modalità organizzative che permettono di rispettare al meglio i diritti degli azionisti in questa occasione, mentre i paragrafi dedicati più in generale al dialogo e all'informativa degli azionisti sono meno stringenti. Il Combined Code britannico è ovviamente tarato su un modello di public company dove i principali azionisti sono investitori istituzionali, non gruppi di controllo. Per questo vengono definite in dettaglio le regole di dialogo fra il Board (in particolare Presidente e Senior Independent director) e i grandi azionisti, in modo che l'azienda possa capire aspettative e preoccupazioni degli investitori. Il codice francese tratta dei rapporti con gli azionisti e il mercato soprattutto dal punto di vista della diffusione delle informazioni. Invece il capitolo su CdA e Assemblea rimarca l'importanza di quest'ultima come luogo di decisione – non solo come momento in cui il CdA rende conto del proprio operato - e il necessario coinvolgimento dell'AG in caso di operazioni che modificano l'oggetto sociale della società o il perimetro aziendale. Per via del modello duale, il codice tedesco fissa le competenze dell'Assemblea e le modalità di svolgimento della stessa, con grande insistenza sulla comunicazione al mercato sia della convocazione dell'Assemblea sia dei temi trattati. Da notare che è il solo codice che fissa una durata ottimale per l'Assemblea (dalle 4 alle 6 ore).

Rapporti con gli azionisti e il mercato

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Rapporti con gli azionisti</b></p> <p><b>Principi:</b> Il CdA si adopera per instaurare un dialogo continuativo con gli azionisti fondato sulla comprensione dei reciproci ruoli.</p> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdA si adopera per rendere tempestivo e agevole l'accesso alle informazioni che rivestono rilievo per i propri azionisti, con un'apposita sezione nel sito internet.</li> <li>• L'emittente identifica un responsabile incaricato della gestione dei rapporti con gli azionisti e valuta periodicamente l'opportunità di procedere alla costituzione di una struttura aziendale incaricata.</li> </ul>	<p><b>Capitolo Relations with Shareholders</b> <b>Sottocapitolo Dialogue with Institutional Shareholders</b></p> <p><b>Main Principle:</b> Si deve creare un dialogo con gli azionisti basato sulla mutua comprensione degli obiettivi. Il Board nella sua collegialità ha la responsabilità di assicurarsi che questo dialogo sia soddisfacente.</p> <p><b>Supporting Principles:</b> I principali contatti per gli azionisti sono il CEO e il direttore finanziario ma il Chairman, e anche il Senior Independent Director e altri Amministratori, quando opportuno, devono tenere i contatti per capire le aspettative e gli interessi dei maggiori azionisti.</p>	<p>Il capitolo CdA e mercato tratta soprattutto delle regole della diffusione delle informazioni (vedi sopra).</p>	<p>Il codice tratta soprattutto dell'Assemblea.</p>

<p><b>Commento:</b>          Il commento è per l'essenziale dedicato all'Assemblea. In questa sezione il comitato che ha elaborato il Codice chiarisce che "ritiene che non rientri nella sua competenza prendere in considerazione i comportamenti degli investitori istituzionali".</p>	<p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Chairman deve assicurarsi che il Board conosca le opinioni degli azionisti e deve discutere la governance e la strategia con i grandi azionisti. I NED devono avere l'opportunità di assistere a delle riunioni con i grandi azionisti e devono essere disponibili a incontrarli su richiesta. Il Senior Independent Director in particolare deve assistere a un numero di riunioni con i grandi azionisti sufficiente da poter capire le loro posizioni.</li> <li>• Il Board deve elencare nell'Annual Report le misure prese in modo che i membri, in particolare i NED, sviluppino un contatto con i grandi azionisti, attraverso riunioni, briefing di analisti o broker e indagini di opinioni tra gli azionisti.</li> </ul>		
---	--	--	--

**Assemblea Generale**

Italia	UK	Francia	Germania
<p><b>Capitolo Rapporti con gli azionisti</b></p> <p><b>Principi:</b> Il CdA promuove iniziative volte a favorire la partecipazione più ampia possibile degli azionisti alle Assemblee e a rendere agevole l'esercizio dei diritti dei soci.</p> <p><b>Criteri applicativi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nell'apposita sezione del sito internet sono messe a disposizione le informazioni in vista dell'Assemblea, in particolare le modalità previste per la partecipazione e l'esercizio del diritto di voto, la documentazione relativa agli argomenti posti all'ordine del giorno e le liste di candidati alle cariche di Amministratore e sindaco,</li> </ul>	<p><b>Capitolo Relations with Shareholders</b> <b>Sottocapitolo Constructive use of the AGM</b></p> <p><b>Main Principle:</b> Il Board deve usare l'AG per comunicare con gli investitori e deve incoraggiare la loro partecipazione.</p> <p><b>Code Provisions:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Durante l'AG, un voto separato deve essere previsto su ciascun punto rilevante (di cui uno su Annual Report e conti). Per ogni risoluzione ci deve essere la possibilità di votare sì, no, o astenersi. Il Combined Code definisce anche le procedure di deleghe (proxy).</li> <li>• Il codice definisce procedure molto rigorose per</li> </ul>	<p><b>Capitolo CdA e AG</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdA rappresenta l'insieme degli azionisti e risponde collegialmente dei suoi compiti davanti all'AG.</li> <li>• Il CdA convoca l'Assemblea e ne determina l'ordine del giorno.</li> <li>• L'AG è un luogo di decisione: non è solo il momento in cui il CdA rende conto dell'attività dell'azienda e del proprio operato, ma è anche l'opportunità di un dialogo reale e aperto con gli azionisti.</li> <li>• Il Codice 2003 specificava che tutti gli Amministratori devono assistere all'AG, ma questo obbligo non compare nell'edizione del</li> </ul>	<p><b>Capitolo Azionisti e assemblea dei soci</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In linea di principio, ogni azione dà diritto ad un voto. Non ci sono azioni con diritti di voto multipli, diritti di voto privilegiati ("golden shares") o diritti di voto massimi.</li> <li>• Il CdG sottopone all'Assemblea il bilancio d'esercizio ed il bilancio consolidato. L'Assemblea delibera in merito alla destinazione dell'utile e allo scarico del CdG e del CdS, elegge i rappresentanti degli azionisti nel CdS e, di regola, il revisore contabile.</li> <li>• Inoltre, l'Assemblea approva lo Statuto, l'oggetto sociale, le</li> </ul>

<p>con relativi curricula.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il CdA si adopera per ridurre i vincoli e gli adempimenti che rendono difficile od oneroso l'intervento in Assemblea e l'esercizio del diritto di voto.</li> <li>• Alle Assemblee, di norma, partecipano tutti gli amministratori. L'Assemblea è occasione per il CdA di riferire sull'attività svolta e programmata.</li> <li>• Il CdA propone all'Assemblea un regolamento per disciplinare lo svolgimento delle riunioni assembleari, garantendo il diritto di ciascun socio di prendere la parola sugli argomenti in discussione.</li> <li>• In caso di variazioni significative nella capitalizzazione di mercato o nella composizione della compagine sociale, il CdA valuta l'opportunità di proporre all'Assemblea modifiche dello statuto in merito alle percentuali</li> </ul>	<p>la contabilizzazione dei voti.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tutti gli Amministratori devono partecipare alle AG e i Presidenti dei Comitati Audit, Remunerazione e Nomine devono essere disponibili a rispondere alle domande.</li> <li>• La documentazione afferente all'Assemblea deve essere mandata agli azionisti almeno 20 giorni lavorativi prima dell'Assemblea.</li> </ul>	<p>dicembre 2008.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In caso di apporto o cessione di asset o attività importanti, esiste una competenza condivisa fra CdA e Assemblea. Il CdA deve rispettare la competenza degli azionisti se l'operazione studiata può modificare, di diritto o di fatto, l'oggetto sociale della società. Anche se non c'è modifica dell'oggetto sociale, il CdA deve coinvolgere l'Assemblea se l'operazione riguarda una parte preponderante degli asset o attività del gruppo.</li> <li>• Il Codice 2003 sconsigliava la poison pill: era raccomandato che le società rinunciassero a proporre all'AG la richiesta di autorizzazione per aumenti di capitale in caso di OPA. Questo paragrafo non compare tuttavia nell'edizione del dicembre 2008.</li> </ul>	<p>modifiche dello Statuto e le operazioni societarie rilevanti, le trasformazioni, le emissioni di nuove azioni e, in particolare, di obbligazioni convertibili e di obbligazioni con warrant nonché l'autorizzazione all'acquisto di azioni proprie.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nel caso di emissione di nuove azioni, gli azionisti, in linea di principio, hanno diritti di opzione in proporzione alla loro quota di capitale.</li> <li>• Ciascun azionista è legittimato a partecipare all'Assemblea, a prendere la parola sugli argomenti all'ordine del giorno e a sottoporre domande e proposte connesse alla materia trattata.</li> <li>• Spetta al Presidente dell'Assemblea far sì che l'Assemblea si svolga in</li> </ul>
--	--	---	--

<p>stabilite per l'esercizio delle azioni e delle prerogative poste a tutela delle minoranze.</p> <p><b>Commento:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il Codice ricorda che "l'Assemblea dei soci rimane un'occasione importante di confronto tra azionisti e amministratori".</li> <li>• Il Codice raccomanda che nella scelta del luogo e della data delle Assemblee, gli Amministratori tengano presente l'obiettivo di rendere agevole la partecipazione degli azionisti, e auspica che gli Amministratori siano presenti, in particolare quelli che, per gli incarichi ricoperti nel CdA o nei comitati, possono apportare un utile contributo alla discussione.</li> <li>• L'informativa all'Assemblea circa le operazioni più significative è sufficientemente analitica, soprattutto per le operazioni con parti correlate o</li> </ul>			<p>modo spedito. In questa ottica, il suo obiettivo sarà quello di una durata massima dell'Assemblea ordinaria compresa tra le 4 e le 6 ore.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'Assemblea deve essere convocata dal CdG almeno una volta l'anno, con indicazione dell'ordine del giorno. Gli azionisti di minoranza hanno il diritto di richiedere la convocazione dell'Assemblea e l'integrazione dell'ordine del giorno. Il CdG dovrà non solo mettere a disposizione le relazioni ed i documenti, inclusa la relazione sulla gestione, richiesti dalla legge per l'Assemblea, ed inviarli agli azionisti su loro richiesta, ma dovrà anche pubblicarli sul sito Internet della società insieme all'ordine del giorno.</li> </ul>
--	--	--	---

<p>influenzate dalla controllante.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Il regolamento assembleare può precisare fra l'altro la durata massima dei singoli interventi, il loro ordine, le modalità di votazione, gli interventi degli Amministratori e dei Sindaci, nonché i poteri del Presidente anche per comporre o impedire situazioni di conflitto.</li> </ul>			<ul style="list-style-type: none"> <li>• La società dovrà informare tutti i soggetti nazionali ed esteri che prestano servizi finanziari, nonché gli azionisti e le associazioni di azionisti della convocazione dell'Assemblea generale, unitamente all'invio dei documenti relativi alla convocazione stessa utilizzando canali elettronici.</li> <li>• La società dovrà adottare misure volte a facilitare agli azionisti l'esercizio personale dei propri diritti. Inoltre, la società dovrà agevolare gli azionisti nell'utilizzo di deleghe di voto. Il CdG dovrà curare che venga nominato un rappresentante per l'esercizio dei diritti di voto degli azionisti secondo le istruzioni di questi ultimi. Dovrebbe essere anche prevista la</li> </ul>
--	--	--	--

			<p>possibilità di contattare il rappresentante durante l'Assemblea.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• La società dovrebbe consentire agli azionisti di seguire i lavori dell'Assemblea utilizzando i moderni mezzi di comunicazione (per es. internet).</li></ul>
--	--	--	---

## CONCLUSIONI: BEST PRACTICE E SPUNTI DI RIFLESSIONE

Lo studio ha permesso di identificare un certo numero di best practice, alcune delle quali potrebbero essere importate in Italia per rafforzare trasparenza, efficienza e funzionamento ottimale dei meccanismi di governance.

### Processo di scelta, nomina e rielezione degli Amministratori

---

#### **Trasparenza nel processo di nomine**

Nelle Code Provisions, il Combined Code britannico prevede che una società debba dare spiegazioni nell'Annual Report se ha nominato il proprio Presidente o un NED senza la consulenza di una società esterna di executive search ("external search consultancy") o senza pubblicità ("open advertising").

#### **Ruolo del Comitato Nomine**

In UK, Francia e Germania, il Comitato Nomine è una prassi ormai consolidata. Pur non facendo parte dei Main Principles, la costituzione del Comitato Nomine è prevista nel Combined Code britannico a livello di Code Provisions (su cui le società quotate devono comunque applicare la regola del Comply or Explain). La Germania lo impone a livello di Consiglio di Sorveglianza, per rinnovare lo stesso CdS: "Il Consiglio di Sorveglianza dovrà formare un comitato di nomina esclusivamente con rappresentanti degli azionisti che proponga al Consiglio di Sorveglianza dei candidati adatti per le sue proposte di nomina all'assemblea degli azionisti". Il codice francese, pur lasciando a ogni CdA la libertà di organizzare come meglio crede i comitati interni, impone che le nomine degli Amministratori e dei "mandataires sociaux" (Presidente e Direttore Generale) siano oggetto di un lavoro preparatorio realizzato da un comitato specializzato interno al CdA.

#### **Procedure severe per le rielezioni**

Il Combined Code raccomanda procedure severe per la rielezione dei NED. Quando il Presidente della società propone all'assemblea la rielezione di un NED, deve confermare che, sulla base della valutazione formale delle performance, questo continua ad essere efficiente e a dimostrare il proprio impegno nel ruolo. La società è invitata a valutare con particolare attenzione il rinnovo del mandato oltre 6 anni di permanenza in consiglio.

### **Valutazione individuale degli Amministratori**

Il Combined Code prevede la procedura di valutazione individuale degli Amministratori. La valutazione individuale deve evidenziare come ogni consigliere contribuisce effettivamente ai lavori del Board e dimostra continuo impegno (anche attraverso il tempo dedicato alle riunioni e al lavoro per il consiglio e i comitati). Il Presidente deve basarsi sul risultato di questa valutazione, anche per proporre l'ingresso di nuovi consiglieri o per sollecitare le dimissioni di altri. La valutazione del Presidente, invece, dovrebbe essere affidata ai NED, guidati dal Senior Independent Director, e tenere in considerazione i pareri degli Amministratori Esecutivi. Anche il codice francese fissa, fra gli obiettivi della valutazione del CdA, quello della misura del contributo effettivo di ogni Amministratore ai lavori del consiglio, per via della sua competenza e del suo impegno nelle deliberazioni.

### **Rinnovo progressivo del CdA**

I tre paesi considerati prevedono misure per rinnovare il CdA in modo progressivo, permettendo in questo modo l'innesto di nuove competenze senza disperdere le esperienze accumulate dai precedenti consiglieri. In un Main Principle, il Combined Code raccomanda al CdA di pianificare il proprio rinnovo in modo progressivo ("The Board should ensure planned and progressive refreshing of the Board"). Il codice francese raccomanda che il rinnovo del consiglio non avvenga in blocco ma in modo scaglionato: "lo scaglionamento dei mandati deve essere organizzato in modo da evitare un rinnovo in blocco e da favorire un rinnovo armonioso degli Amministratori". La stessa norma era prevista nel codice tedesco, per quanto riguarda il Consiglio di Sorveglianza, fino alla versione 2007: "si potrà tenere conto delle esigenze dell'impresa prevedendo la nomina o la rielezione dei membri del Consiglio di Sorveglianza in date differenti e con differenti durate in carica". La misura è stata però soppressa nella revisione del giugno 2008, perché applicata troppo raramente.

### **Piani di successione**

L'Italia è l'unico paese a non evocare nel suo codice la necessità di stabilire piani di successione per il CdA e il management. La prima frase del codice francese all'interno del capitolo dedicato al Comitato Nomine specifica che "il comitato di selezione o delle nomine gioca un ruolo essenziale per il futuro dell'azienda perché è incaricato della composizione futura degli organi sociali". Il codice francese impone che il Comitato Nomine (o un comitato ad hoc) stabilisca un piano di successione dei mandataires sociaux (Presidente e Direttore Generale), "per essere in grado di proporre al consiglio delle soluzioni in caso di imprevedibile vacanza del potere". In Gran Bretagna, il Board deve assicurarsi che esistano piani per una successione ordinata nel Board e nel senior management. Anche in Germania, il Consiglio di Sorveglianza "dovrà adoperarsi insieme al Consiglio di Gestione affinché venga predisposta una pianificazione a lungo termine dell'organico di quest'ultimo".

## Remunerazione degli Amministratori e dell'alta dirigenza

---

### Remunerazioni

Sia la Francia sia la Germania hanno fatto del capitolo Remunerazione un tema fondamentale di governance. La Francia ha dedicato due rapporti ad hoc alle remunerazioni dei vertici (uno nel gennaio 2007 e uno successivo nell'ottobre 2008), anche sotto la pressione di un'opinione pubblica sempre più critica e di fronte a scandali emersi sulla stampa. Il secondo rapporto in particolare è molto restrittivo: invita le società quotate alla moderazione (prendendo anche in considerazione le prassi del mercato e del settore), al rispetto della coesione interna all'azienda (con la coerenza fra la remunerazione dei vertici e quella degli altri dirigenti) e a spiegare le remunerazioni agli azionisti e al pubblico. Inoltre fissa regole che dovrebbero considerevolmente calmierare le remunerazioni: i 'mandataires sociaux' (Presidenti, Direttori Generali...) devono rinunciare al loro contratto di lavoro dipendente per non cumulare una remunerazione alta con una protezione elevata; i piani pensione, così come i piani di stock option, dovranno essere rivisti in modo da evitare abusi; la trasparenza dovrà essere totale sulla questione remunerazione. Anche il codice tedesco è rigoroso e fissa, sia per il Consiglio di Sorveglianza sia, soprattutto, per il Consiglio di Gestione, principi ferrei per le remunerazioni. Per il CdG, deve essere prevista una parte fissa e una parte variabile, legata ai risultati ottenuti dalla società, mentre la retribuzione di ciascun membro del CdG dovrà essere resa pubblica nel rapporto sulle remunerazioni nell'ambito della relazione sulla corporate governance.

### Severance payment

Dopo la Gran Bretagna, che prevede (ma a livello non vincolante) di limitare il periodo di "preavviso" a un anno di remunerazione, anche la Germania, nel 2007, ha introdotto un tetto per i trattamenti di severance (conclusione anticipata del contratto di un alto dirigente), seguita dalla Francia nel 2008: restrizioni che sembrano un trend di fondo in tutto il mondo occidentale. In Germania, le buonuscite dei manager devono essere limitate a 2 anni di stipendio. "Si dovrà fare attenzione a che i pagamenti ad un membro del Consiglio di Gestione, in caso di una conclusione anticipata dell'attività di gestione senza un motivo importante, incluse le prestazioni accessorie, non superino il valore di due compensi annui" specifica il codice tedesco. Inoltre le buonuscite non devono rappresentare un compenso superiore a quello che sarebbe stato corrisposto se il contratto non fosse stato interrotto. Nel caso in cui la fine del mandato è occasionata dal cambio di controllo della società (Change of Control), la buonuscita non dovrebbe superare il 150% rispetto all'indennizzo dei 2 anni. In Francia, le Raccomandazioni varate nell'ottobre 2008 intendono "mettere fine definitivamente" ai golden parachute: "non è accettabile che i dirigenti la cui azienda è in situazione di crisi o che abbiano fallito nella loro missione lascino l'azienda con indennizzi". Un dirigente avrà diritto a un severance payment (in ogni caso non superiore a 2 anni di remunerazione) solo in caso di uscita imposta e legata a un cambio di controllo o di strategia.

## **Non-Executive Director e Amministratori Indipendenti**

---

### **Definizione del ruolo dei NED**

Il Combined Code britannico definisce molto precisamente il ruolo dei NED: devono stimolare e aiutare a sviluppare proposte sulla strategia, analizzare le performance del management nel raggiungere gli obiettivi, monitorare il reporting. Devono inoltre assicurarsi dell'integrità dell'informazione finanziaria e della solidità dei controlli finanziari e dei sistemi di risk management. I NED sono responsabili nel determinare appropriati livelli di remunerazione per gli Amministratori Esecutivi e hanno un ruolo preminente nella nomina, e quando è necessario, nella revoca, degli Esecutivi, nonché nel succession planning.

### **Quote minime per gli amministratori indipendenti**

Sia la Francia sia la Gran Bretagna definiscono una "quota" minima di Amministratori Indipendenti. Il Combined Code prevede che almeno la metà del Board (presidente escluso) sia composto di indipendenti, mentre le PMI devono avere almeno due indipendenti in consiglio. Il codice francese prevede che gli Amministratori Indipendenti debbano rappresentare metà del consiglio per le public company senza azionisti di controllo, e almeno un terzo del consiglio nelle altre società.

### **Induction**

Il codice britannico prevede che "tutti gli Amministratori ricevano un'induction al momento in cui entrano nel Board". Il Presidente è responsabile di questa procedura, che deve essere "completa, formale e su misura". In Francia, il codice chiarisce che una delle condizioni principali per la nomina di un Amministratore è la sua competenza, ma questa non può andare fino a conoscere a priori l'organizzazione dell'azienda. Il codice prevede quindi: "ogni Amministratore deve beneficiare, se lo ritiene necessario, di una formazione complementare sulle specificità dell'azienda, le sue attività e il suo settore".

## Altre Guideline

---

### **Valutazione del Board**

Il codice francese dedica un capitolo molto dettagliato alle procedure di valutazione del Board, che deve rivedere periodicamente la propria composizione, organizzazione e funzionamento. La valutazione deve mirare a tre obiettivi: fare il punto sulle modalità di funzionamento del consiglio; verificare che le questioni importanti siano correttamente preparate e discusse; valutare il contributo di ogni consigliere. Il codice definisce anche le modalità della valutazione del Board: una volta all'anno, il CdA deve dedicare un punto del proprio ordine del giorno a un dibattito sul proprio funzionamento. Una valutazione formale deve essere realizzata almeno ogni tre anni, eventualmente con l'assistenza di un consulente esterno e/o sotto la guida di un Amministratore Indipendente. L'Annual Report deve riferire ogni anno sulla realizzazione della valutazione ed eventualmente sulle misure adottate in seguito. E' possibile dedicare una riunione dei soli Amministratori Indipendenti alla valutazione delle performance del Presidente e del Direttore Generale.

### **Cumulo degli incarichi**

Il codice tedesco prevede (ma a livello non vincolante) che ciascun membro del Consiglio di Gestione di una società quotata non ricopra più di cinque cariche presso Consigli di Sorveglianza di altre società quotate non appartenenti al gruppo. Anche il codice francese prevede che gli Amministratori Esecutivi non esercitino più di 4 altri incarichi come Amministratore presso società quotate al di fuori del proprio gruppo. Curiosamente, la versione 2008 del Combined Code britannico cancella il riferimento al divieto di cumulo degli incarichi per i presidenti: la versione precedente prevedeva che "nessun individuo dovrebbe essere nominato a una seconda presidenza di una società dell'indice FTSE 100", ma questa frase è scomparsa nell'ultima edizione. Rimangono però le regole secondo cui un Amministratore Esecutivo non dovrebbe occupare più di una posizione di NED, e comunque non ricoprire la carica di Presidente, presso società del FTSE 100.

### **Informazioni per i consiglieri e gli azionisti**

Il codice francese prevede che l'azienda pubblichi (a destinazione di azionisti e investitori) i rating delle agenzie e le loro variazioni nel corso dell'esercizio. Mentre per quanto riguarda le informazioni che la società deve mettere a disposizione dei consiglieri di amministrazione, il codice francese impone la diffusione di ogni informazione pertinente, anche se critica, che riguarda la società, in particolare la rassegna stampa e i report degli analisti.

### **Ripartizione dei ruoli fra Consiglio di Sorveglianza e Consiglio di Gestione**

Il modello duale in Italia fa fatica a decollare, vittima in parte di una ‘traduzione’ approssimativa nel nostro ordinamento: potrebbe quindi essere molto utile tornare alla fonte e rivedere la ripartizione delle funzioni fra Consiglio di Gestione e Il Consiglio di Sorveglianza come appare nel codice tedesco: “il Consiglio di Gestione gestisce l’impresa sotto la propria responsabilità (...) determina l’orientamento strategico dell’impresa coordinandosi con il Consiglio di Sorveglianza e ne assicura la realizzazione”, mentre “compito del Consiglio di Sorveglianza è quello di consigliare il Consiglio di Gestione nella gestione dell’impresa e vigilare periodicamente sul suo operato”.

### **Procedure contabili**

Il codice francese è il solo a prendere in considerazione le procedure contabili fuori bilancio. Raccomando che l’Annual Report indichi le procedure messe in opera per l’identificazione e il controllo degli impegni della società “hors bilan” (che non appaiono nella contabilità ufficiale), mentre gli elementi fuori bilancio devono comunque essere oggetto di un’informazione allegata alla contabilità.

### **Informazione sullo scostamento rispetto agli obiettivi**

Il codice tedesco prevede che il Consiglio di Gestione informi il Consiglio di Sorveglianza periodicamente, tempestivamente ed esaustivamente, su tutte le materie importanti per l’impresa, evidenziando anche gli scostamenti dell’andamento degli affari rispetto agli obiettivi precedentemente formulati e indicandone le ragioni.