

CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE. IL SUCCESSO SOSTENIBILE

Edoardo Fea
Dottore Commercialista
Revisore legale



Indice dei contenuti

- **PARTE 1** – L'INTEGRAZIONE DEI RISCHI ESG NEL COSO ERM FRAMEWORK
 - CoSO ERM Framework
 - CoSO ERM Framework e rischi ESG
 - La struttura
 - Integrazione dei rischi ESG
 - Conclusioni
- **PARTE 2** – LA SOSTENIBILITA' NEL NUOVO CODICE DI CORPORATE GOVERNANCE
 - Evoluzione normativa sulla sostenibilità
 - La corporate governance
 - Applicazione del nuovo codice
 - Il nuovo codice
 - Successo sostenibile
 - Il concetto di sostenibilità
 - I nuovi articoli del codice
 - Riflessioni finali
- **PARTE 3** – SHAREHOLDER RIGHTS II (D. Lgs 49/2019, in attuazione della Direttiva UE 2017/828)
 - Le caratteristiche
 - L'identificazione degli azionisti
 - La remunerazione degli amministratori
 - Politiche di remunerazione e obiettivi ESG
 - Operazioni con parti correlate
 - Trasparenza degli investitori istituzionali e degli asset manager
 - Sanzioni

PARTE 1 – L'INTEGRAZIONE
DEI RISCHI ESG NEL COSO
ERM FRAMEWORK

CoSO ERM Framework

Il **Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (CoSO)** è un'organizzazione privata creata allo scopo di rendere operative raccomandazioni in tema di controlli interni ed assetti societari, finalizzate ad una riduzione degli illeciti e dei falsi in bilancio.

2001 CoSO ha iniziato a sviluppare un framework che le amministrazioni potessero usare per valutare e migliorare la gestione del rischio delle loro organizzazioni.

→ 2004: pubblicazione del «*Enterprise Risk Management – Integrated Framework*». Questa pubblicazione fornisce un approccio più solido e vasto per meglio fronteggiare le numerose questioni legate alla gestione del business risk.

→ estensione delle dimensioni d'analisi all'intera azienda.

La gestione del rischio aziendale è un processo, posto in essere dal Consiglio di amministrazione, dai dirigenti e da altri operatori:

- Utilizzato per la formulazione delle strategie;
- Progettato per individuare potenziali eventi che possono influire sull'attività aziendale;
- Per gestire i rischi;
- Per fornire una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi aziendali;
- Conseguire una pluralità di obiettivi (strategici, operativi, di reporting, di conformità).

Il COSO ERM framework del 2017 definisce l'ERM come “la cultura, i processi e le competenze, integrate con le strategie e le *performances*, sulle quali l'organizzazione si affida per gestire i rischi al fine di creare, preservare e realizzare valore”. Può quindi essere inteso come un insieme di meccanismi, procedure e strumenti predisposti dalla direzione, in un'ottica di guida e coordinamento volto a regolare e garantire il corretto funzionamento di un sistema, verso il conseguimento degli obiettivi aziendali.

Nonostante ci possano essere diversi approcci (sia organizzativi che di cultura) alla gestione del rischio, è dimostrato che un processo maturo di *risk management* può portare ad una migliore prestazione finanziaria.

CoSO ERM Framework e rischi ESG

2018: il CoSO ha sviluppato una guida «Guidance for Applying Enterprise Risk Management (ERM) to ESG related Risk», al fine di supportare l'integrazione dei rischi di natura ambientale, sociale e di governance nel tradizionale processo ERM, con il fine ultimo di istituire un sistema di governance per un risk management efficace.

A livello italiano la normativa diretta alle società quotate di maggiori dimensioni (tenute alla redazione DNF come previsto dal D. Lgs. 254/2016), prevede che la mappatura dei rischi ESG rappresenti un punto importante per l'implementazione degli stessi nel processo di gestione.

Performance finanziaria e sostenibilità devono quindi conciliarsi. Da qui la necessità di adottare il processo di *Enterprise Risk Management*, inteso non come strumento per la gestione dei rischi, ma come *tool* per la **creazione di valore**. L'ERM non è più solo indirizzato ai rischi finanziari, operativi o di *compliance*, ma esso **si allarga ai rischi ESG** da cui possono poi anche correlarsi altre *issue* nell'ambito della sfera dei rischi tipici interni di un'impresa.

Enterprise Risk Management

Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks



October 2018

CoSO

wbcSD

La struttura

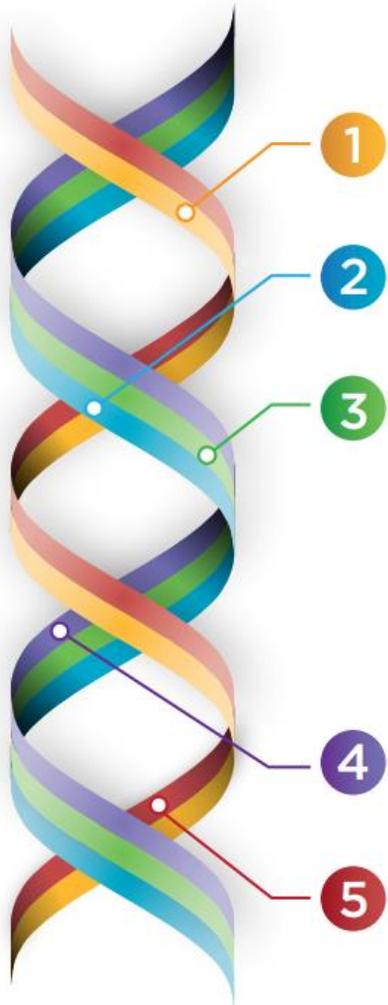


Nella figura viene mostrata la struttura che deve essere prevista, coerentemente con le indicazioni contenute nell'*Enterprise Risk Management Framework* del CoSO, al fine di strutturare e implementare un corretto modello di controllo e gestione dei rischi.

La struttura elicoidale vuole sottolineare l'interconnessione degli elementi con gli step chiave dello sviluppo e dell'esecuzione della strategia aziendale.

- Obiettivo del framework: aumentare il “valore” aziendale attraverso una corretta procedura di gestione dei rischi.
- Punto di forza: è adattabile a diverse realtà.

Integrazione dei rischi ESG



1. Governance e cultura ESG: La governance stabilisce il modo in cui vengono prese le decisioni e come queste decisioni vengono eseguite. L'applicazione dell'ERM ai rischi ESG include la sensibilizzazione del consiglio di amministrazione e della direzione esecutiva sui rischi ESG, sostenendo una cultura di collaborazione tra i responsabili della gestione del rischio delle questioni ESG.

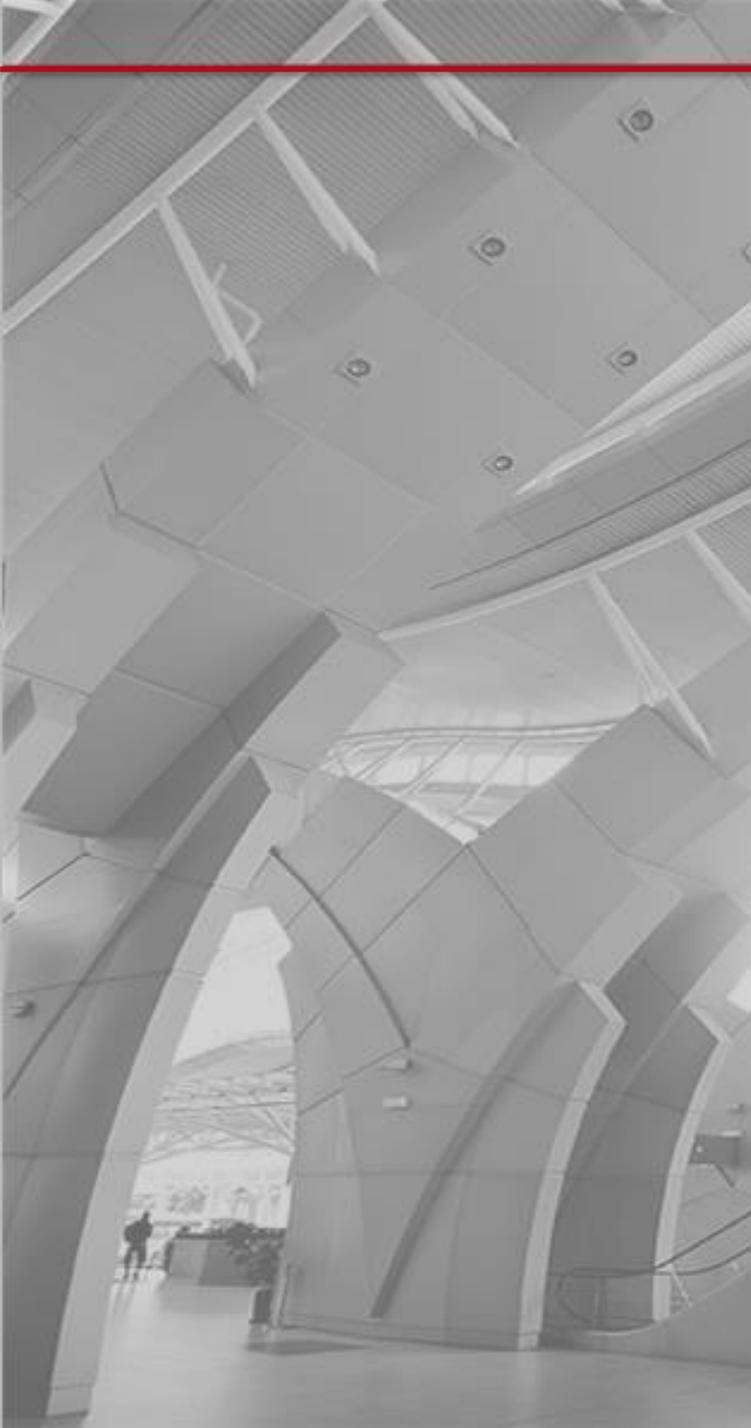
2. Strategia ed Obiettivi collegati alle tematiche ESG. Tutte le organizzazioni sono influenzate dalla natura e dalla società, che impattano su di esse. Includere i rischi ESG nella definizione della strategia ed obiettivi significa comprendere il contesto di business e come i rischi ESG possono avere un impatto nel medio lungo termine

3. Performance: per il raggiungimento degli obiettivi necessario il monitoraggio attraverso la misurazione degli impatti dei rischi ESG.

- a) Identificazione dei rischi ESG che possono impattare sui risultati.
- b) Valutazione e prioritizzazione: competenze ESG necessarie per valutare la gravità dei rischi in un linguaggio che la gestione può utilizzare per stabilire la priorità dei rischi.
- c) Risposta al rischio: le azioni poste a contrasto dei rischi determinano la capacità dell'impresa di preservare ed aumentare il proprio valore.

4. Revisione: fondamentale per verificare l'efficacia e modificare gli approcci secondo necessità. Un efficace ERM necessita di indicatori di alert che diano al Management le info su come intervenire nel modello ERM e valutare i cambiamenti necessari al processo di ERM stesso.

5. Informazione, comunicazione e reporting dei rischi ESG: l'applicazione dell'ERM ai rischi ESG include la consultazione con i *risk owner* per identificare le info più appropriate da comunicare e segnalare internamente ed esternamente per supportare un processo decisionale consapevole del rischio.



Conclusioni

Il processo dei rischi si pone al centro della catena di valore.

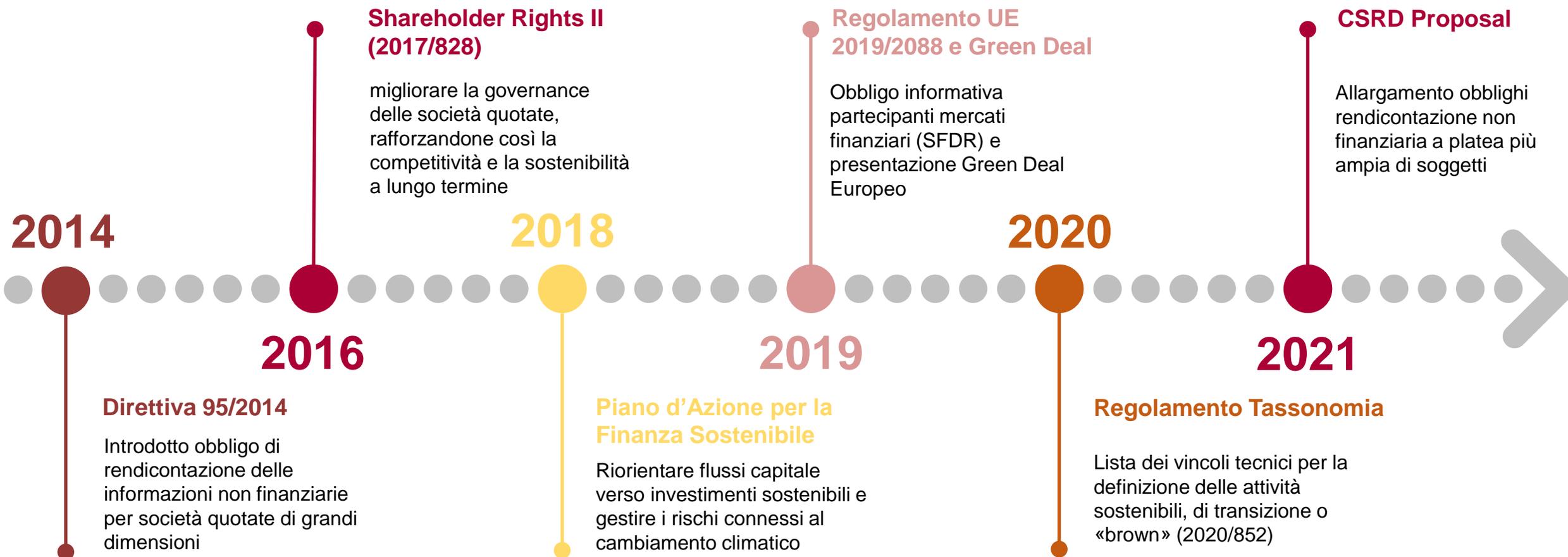
In questa visione ERM non è un'attività separata, ma parte integrante della definizione e dello sviluppo della strategia e dei processi di performance.

L'ERM supporta i consigli di Amministrazione nei processi decisionali per consentire una gestione di quei rischi che potrebbero compromettere la capacità di perseguire la strategia e raggiungere gli obiettivi aziendali, in un'ottica di miglioramento continuo.

In quest'ottica di attento presidio e gestione dei rischi, i fattori ESG sono stati integrati in quanto elementi fondamentali da tenere in considerazione per programmare in modo corretto le strategie aziendali nel medio-lungo periodo e garantire la competitività del proprio business.

PARTE 2 – LA SOSTENIBILITA'
NEL NUOVO CODICE DI
CORPORATE GOVERNANCE

Evoluzione normativa sulla sostenibilità



La Corporate Governance

Per **Corporate Governance** si intende l'insieme di **strumenti, regole e meccanismi**, giuridici e tecnici, preordinati alla migliore realizzazione del **processo decisionale dell'impresa**.

Considera molteplici interessi della vita societaria:

- sistemi di direzione e controllo;
- relazioni tra gli stakeholder e gli obiettivi dell'impresa;
- le attività per il perseguimento delle linee guida del governo societario.

All'interno del codice di Corporate Governance vengono espresse le regole, i processi e la struttura con cui si prendono le decisioni e decisi gli obiettivi aziendali.

Il Comitato della Corporate Governance, che fornisce i principi di redazione e monitora sull'applicazione degli stessi, è costituito da:

- **Associazioni di impresa** (ABI, ANIA, Assonime, Confindustria);
- **Investitori professionali** (Assogestioni);
- **Borsa Italiana**.

L'obiettivo è la **promozione del buon governo societario** delle società italiane quotate.

Applicazione del nuovo codice

1999 pubblicazione della prima versione del **Codice di Autodisciplina**.

31 Gennaio 2020 pubblicazione del nuovo Codice di Autodisciplina (ora **Codice di Corporate Governance**)

→ Il nuovo codice introduce il principio del «**successo sostenibile**».

- La Relazione sul Governo Societaria è obbligatoria, ma l'adozione al Codice di Corporate Governance è volontaria, sebbene raccomandata (principio **Comply or Explain**);
- Le società dovranno applicare le novità a partire dall'esercizio 2021 e dovranno pubblicare la relativa relazione nel corso del 2022.

Nuova struttura:

2018

10 Articoli

- Principi
- Criteri applicativi
- Commento

2020

6 Articoli

- 20 Principi: identificano gli obiettivi di una buona governance.
- 37 Raccomandazioni: indicano le best practice idonei alla realizzazione degli obiettivi indicati dai principi.

Il nuovo codice

Vuole adattarsi alle piccole-medie imprese, introducendo innovazioni a livello formale (con struttura più snella e meno discorsiva) e attraverso una semplificazione sostanziale che mantiene il focus sui temi rilevanti.



Caratterizza l'applicazione delle raccomandazioni, in modo da adeguare le esigenze di società diverse. Vengono comprese in maniera esplicita categorie di società sia di dimensioni diverse sia differenti per il modello di controllo.



Incoraggiamento dell'identificazione e del dialogo con gli stakeholder rilevanti. Il dialogo è fondamentale per il raggiungimento degli obiettivi e quindi modalità per perseguire il successo sostenibile



Elemento cardine del nuovo modo di gestire una società: guidare la società perseguendo il successo sostenibile e la «creazione di valore nel lungo termine».

Successo sostenibile

Significa «creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di *medio-lungo* periodo»

Dibattito EU e internazionale riguardo all'evoluzione dello **scopo** d'impresa.

→ *UK Corporate Governance Code* ha ispirato la riforma del nuovo Codice.

Elemento cardine del nuovo modo di gestire una società: guidare la società perseguendo il successo sostenibile e la «creazione di valore nel *lungo* termine».

Obiettivo che va ad arricchire gli interessi degli amministratori e quindi da considerare all'interno della strategia.

In tema di remunerazione: la retribuzione variabile del top management e degli amministratori esecutivi deve essere anche legata agli obiettivi di performance finalizzati alla promozione del successo sostenibile.

Articoli: 1 – 3 – 5 – 6.

Il concetto di sostenibilità

Lo sviluppo sostenibile è "lo sviluppo che è in grado di soddisfare i bisogni delle generazioni attuali senza compromettere la possibilità che le generazioni future riescano a soddisfare i propri"

(Gro Harlem Brundtland, 1987).

Sostenibilità aziendale significa perseguire l'equilibrio tra la dimensione **economica**, **ambientale** e **sociale** di un'impresa.

Sostenibilità condizione che è entrata a far parte:

- delle **Linee Guida** delle maggiori **organizzazioni sovranazionali**;
- dei **piani strategici** e di governo dei principali **Paesi**;
- nei **piani industriali** di un numero sempre crescente di **Società** in tutto il mondo.

I nuovi articoli del codice (1/2)

- **Articolo 1:** Definizione del ruolo dell'organo amministrativo (perseguimento del successo sostenibile):
 - scelta del modello di governance;
 - adozione di proposte per una gestione del dialogo con gli azionisti.
- **Articolo 2:** Composizione dell'organo amministrativo:
 - amministratori esecutivi;
 - amministratori indipendenti (quota significativa);
- **Articolo 3:** Rafforzamento del ruolo dell'organo amministrativo:
 - deve regolare i flussi informativi pre-consiliari;
 - programmi di *Induction*;
 - ampliamento casistica in cui è raccomandata la nomina di un *lead independent director*.

I nuovi articoli del codice (2/2)

- **Articolo 4:** Nomina degli amministratori e autovalutazione dell'organo di amministrazione.
 - Autovalutazione delle attività dell'organo di amministrazione, in vista del rinnovo dell'organo di amministrazione;
 - Rafforzamento delle funzioni del comitato nomine.
- **Articolo 5:** Sancisce che la politica per la remunerazione degli amministratori, dei componenti dell'organo di controllo e del top management è funzionale al perseguimento del successo sostenibile.
 - Raccomandazione 29: la politica remunerativa degli amministratori non esecutivi deve determinare un compenso *adeguato* e non deve essere legato alla performance finanziaria.
- **Articolo 6:**
 - Centralità del ruolo dell'organo amministrativo.
 - Definizione del sistema del controllo interno e di gestione dei rischi (coerentemente con le strategie della società).
 - Definizione dei principi che riguardano il coordinamento dei flussi informativi.
 - Nomina/revoca del responsabile della funzione di audit interno.

Riflessioni

- La valutazione e il perseguimento degli interessi rimane prevalentemente *profit-oriented*.
- Non vengono forniti riferimenti espliciti all'*ambiente*.
- La sostenibilità può essere:
 - interna: semplice salvaguardia della comunità aziendale;
 - esterna: considerazione dell'impatto delle attività sul clima, ambiente, società, etc.
- Non è esplicitato in che modo vengano identificati gli *altri* stakeholder rilevanti e quale sia il criterio per tener conto dei loro interessi.
- Non vengono fornite linee guida riguardo alle modalità di dialogo da intraprendere.

PARTE 3 – SHAREHOLDER
RIGHTS II (D. Lgs 49/2019, in
attuazione della Direttiva UE
2017/828)

Le caratteristiche

Il **D.Lgs. 49/2019, in vigore dal 10 giugno 2019**, reca l'attuazione della direttiva **UE 2017/828**, che modifica la direttiva **2007/36/CE (Shareholders' Rights Directive)** per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. La direttiva è volta a migliorare la governance delle società quotate, rafforzandone così la **competitività e la sostenibilità a lungo termine**, in particolare tramite un maggiore e più consapevole **coinvolgimento** e impegno degli azionisti nel governo societario, nel medio e lungo termine, e la facilitazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti stessi. Le misure introdotte hanno interessato 4 ambiti principali:



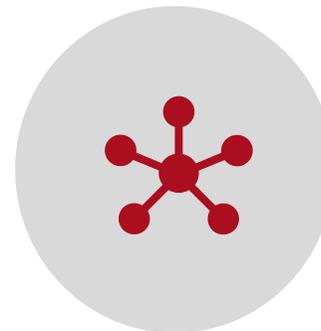
Identificazione degli azionisti

Con quota azionaria maggiore del 0,5%



Remunerazione degli amministratori

Nuove norme e procedure introdotte



Operazioni con parti correlate

Criteri definiti da Consob e comunicazione



Aumentare livello di trasparenza

Nei confronti di investitori istituzionali e asset manager

L'identificazione degli azionisti

L'articolo 2 del D.Lgs 49/2019 ha stabilito le modifiche alla **Parte III, Titolo II-bis, Capo IV**, del Testo Unico della Finanza (**TUF**).

La direttiva UE 2017/828 ha previsto il diritto degli emittenti a **identificare i propri gli azionisti**, al fine di favorire, tramite la comunicazione tra emittente e soci, l'esercizio dei diritti di questi ultimi e il loro "**engagement**" nei confronti della società. A tale scopo l'art. 2 del decreto ha previsto che gli emittenti italiani abbiano il diritto di richiedere l'identificazione dei soci che detengano una **quota di azioni superiore allo 0,5%** del capitale sociale con diritto di voto (con possibilità di «**opt out**»).

L'art. 82 del TUF, in tema di attività e regolamento della gestione accentrata, è stato modificato con l'inserimento di un nuovo **comma 4-bis**, funzionale a delegare alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, il potere di adottare disposizioni attuative per quanto concerne taluni aspetti relativi alla disciplina dell'identificazione degli azionisti, della trasmissione delle informazioni e dell'agevolazioni all'esercizio dei diritti degli azionisti.

In particolare, all'art. **83-novies, comma 1**, è stata inserita la **lettera g-bis** al fine di imporre espressamente a carico degli **intermediari gli obblighi di trasmissione** delle informazioni, in esercizio della citata delega regolamentare, comunicando al pubblico i corrispettivi per i servizi prestati.

La remunerazione degli amministratori

L'art. 3, che ha modificato alla **Parte IV, Titolo III, Capo II, del TUF**, ha introdotto il diritto dei soci azionisti di esprimersi sulla **politica di remunerazione dei vertici aziendali** (organi amministrativi, di direzione e controllo). In particolare è stato previsto che:

1.

le società quotate devono obbligatoriamente predisporre **e sottoporre al voto consultivo dell'assemblea** una relazione sui compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento, la quale deve contenere una dettagliata illustrazione dei compensi ricevuti nell'esercizio in qualsiasi forma (**articolo 9-bis direttiva UE 2017/828**);

2.

devono predisporre per gli esercizi futuri una **politica di remunerazione** da sottoporre anch'essa al voto dell'assemblea e in caso di voto contrario di quest'ultima, sono tenute a sottoporre quanto prima ai soci una nuova politica di remunerazione, al massimo per l'assemblea di approvazione del bilancio successivo (**articolo 9-ter direttiva UE 2017/828**).

Tuttavia, va considerato che il voto dell'assemblea in materia di compensi ha **mera natura consultiva** e non è vincolante per la società.



Politiche di remunerazione e obiettivi ESG

Rapporto sulle retribuzioni dei dirigenti¹: meno del 10% delle aziende quotate nell'indice FTSE All-World (che racchiude più di 3.000 società di quasi 50 Paesi diversi) utilizza criteri di sostenibilità nella determinazione dei compensi. Gli ESG pay-links risultano limitati e appaiono altresì poco trasparenti.

In Italia, secondo il Rapporto annuale sulla corporate governance delle società quotate², le imprese che collegano le remunerazioni degli amministratori delegati ai parametri ESG sono 33, 14 delle quali sono pubbliche e 10 appartengono al settore finanziario.

I parametri presi in considerazione riguardano tematiche a sfondo sociale (sicurezza sul lavoro, capitale umano) o ambientale (emissioni di anidride carbonica) e possono riguardare l'inclusione dell'impresa in un indice di sostenibilità, oppure l'acquisizione di un rating di sostenibilità.

Il numero delle società che collegano le remunerazioni degli amministratori delegati ai parametri ESG è destinato a crescere grazie all'attenzione dedicata al tema nel nuovo Codice di Corporate Governance delle società quotate del nostro paese.

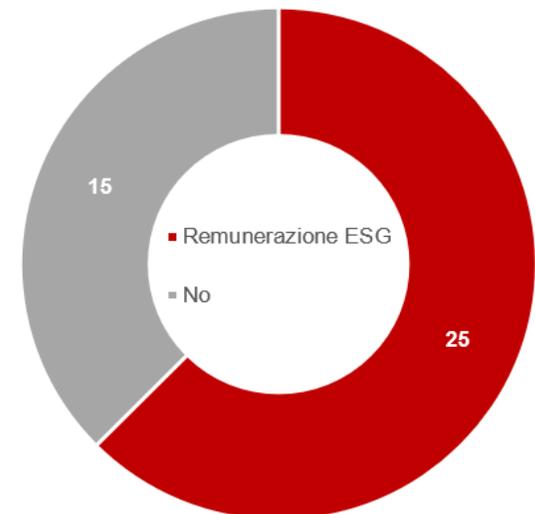
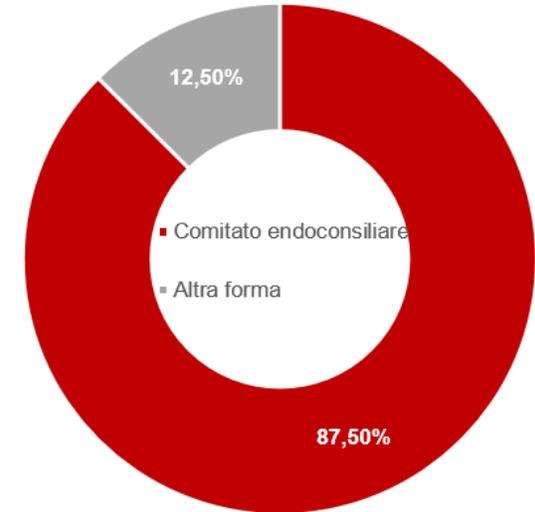
¹ Sustainalytics, The State of Pay: Executive Remuneration & ESG Metrics, April 30, 2020

² Consob, Report on corporate governance of Italian listed companies, 2019

Politiche di remunerazione e obiettivi ESG (segue)

Indagine su Società quotate nel FTSE-MIB¹ con riferimento al 2020:

- **35 su 40** società assegnano le deleghe alla sostenibilità a un comitato (solo il 25% nel 2013). Nel 29% dei casi si tratta di comitati dedicati esclusivamente alla sostenibilità, in altri casi di comitati con più deleghe.
- **25 su 40** società legano la remunerazione variabile alla sostenibilità (nel 2016 erano 15). Non tutte forniscono i dati espliciti dell'effettivo peso di tali indicatori all'interno delle politiche di remunerazione.
- Il peso medio della sostenibilità sul compenso dei consiglieri esecutivi si attesta al **15%**, su quello degli AD al **17,3%**. Entrambi sono sotto il 20%, quota considerata comunemente come la soglia minima di rilevanza (solo in 11 casi su 25 il peso supera il 20%).
- Tra gli indicatori più considerati: riduzione delle emissioni (citata nel 44% dei casi), riduzione degli infortuni (40%), l'introduzione di prodotti a valenza socio-ambientale e la presenza negli indici azionari di indicatori legati alla sostenibilità (36%).



Operazioni con parti correlate

E' stato modificato **l'art. 2391-bis del Codice civile** con l'aggiunta di un terzo comma in cui si è stato previsto che la **CONSOB**, nel definire i principi generali che assicurino la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni poste in essere per il ricorso al mercato del capitale di rischio, **deve individuare** almeno:

- le **soglie di rilevanza** delle operazioni con parti correlate (modifica regolamento delibera 17221 del 12.3.2010);
- **regole procedurali e di trasparenza** proporzionate rispetto alla rilevanza e alle caratteristiche delle operazioni e della caratteristiche societarie;
- **i casi** in cui gli amministratori, fermo restando quanto previsto dall'art. 2391, e gli azionisti coinvolti nell'operazione, sono tenuti ad **astenersi dalla votazione**.

La previsione sull'astensione non deroga l'art. 2391 e, pertanto, non fa venire meno gli obblighi di trasparenza e motivazione previsti **dall'art. 2291 del codice civile**, in materia di interessi degli amministratori.

Con riferimento agli effetti dell'astensione degli amministratori sul quorum costitutivo per le delibere dell'organo amministrativo, si deve tenere conto dei principi già enucleati in relazione alle norme vigenti che prevedono obblighi di astensione per gli amministratori portatori di un interesse in conflitto per conto proprio o di terzi (**cfr. l'art. 53, comma 4, Testo Unico Bancario**).

Trasparenza degli investitori istituzionali e degli asset manager

Gli investitori istituzionali e gli asset manager, con sedi anche secondarie in Italia, devono **adottare e comunicare al pubblico una politica di impegno** che descriva, nel rispetto della piena trasparenza, le modalità con cui integrano l'impegno in qualità di azionisti **nella loro strategia di investimento**. Inoltre, devono comunicare su base annua:

- le **modalità di attuazione** di tale politica di impegno;
- come hanno espresso il **voto** nelle assemblee generali delle società di cui sono azionisti;
- **le motivazioni** per cui hanno scelto di non adempiere ad una o più delle disposizioni previste.

Le informazioni devono poter essere reperite **sul sito internet** degli stessi o su mezzi facilmente accessibili online.

Gli investitori istituzionali devono comunicare altresì, al pubblico, in che modo gli elementi principali della loro strategia di investimento azionario sono **coerenti** con il profilo e la durata delle loro passività, in particolare delle passività a lungo termine, e in che modo contribuiscono al **rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi**.

Sanzioni

L'**articolo 4** ha introdotto modifiche alla Parte V – “Sanzioni” – del TUF per dare attuazione alla direttiva che ha richiesto agli Stati membri di stabilire misure e sanzioni “efficaci, proporzionate e dissuasive”, “in caso di violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva”. Il potere sanzionatorio è delegato agli appositi organi di vigilanza, Consob, Ivass, Covip, per i propri ambiti di competenza. In particolare è stato previsto quanto segue.



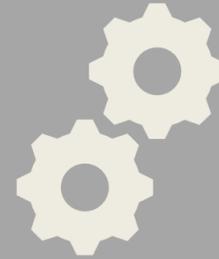
Inosservanza disposizioni

In tema di disciplina della gestione accentrata di strumenti finanziari, per l'inosservanza delle disposizioni è prevista una sanzione amministrativa pecuniaria da 30.000 a 150.000 euro



Parti correlate

In violazione art. 2391-bis c.c. e relative disposizioni di attuazione CONSOB, prevista sanzione amministrativa da 10.000 a 50.000 euro, e da 5.000 a 150.000 nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione



Investitori istituzionali

In tema di trasparenza degli investitori istituzionali, degli asset manager e dei consulenti in materia di voto, il decreto ha introdotto l'art. 193-bis TUF che prevede una sanzione amministrativa pecuniaria da 2.500 a 150.000 euro.



Revisori legali

Art. 193 TUF prevede la sanzione da 10.000 a 100.000 mila euro nei confronti del soggetto incaricato di effettuare la revisione legale che ometta di verificare l'avvenuta predisposizione della sezione della relazione sulla remunerazione sui compensi corrisposti.

GRAZIE PER L'ATTENZIONE

Edoardo Fea
Dottore Commercialista
Revisore legale



Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

di Torino