

***La Corporate Governance in Italia:
autodisciplina e operazioni con parti correlate***
(Anno 2011)

Febbraio 2012

La corporate governance in Italia: Autodisciplina e operazioni con parti correlate

Sommario:

1. Introduzione e principali conclusioni p. 7

PARTE PRIMA: LO STATO DELL'AUTODISCIPLINA IN ITALIA

2. Informazioni generali p. 22
- 2.1. *Adesione al Codice di autodisciplina; struttura e forma della relazione* p. 22
- 2.2. *Informazioni sulla struttura del capitale e gli assetti proprietari* p. 24
- a) *Restrizioni al trasferimento di titoli*
- b) *Esistenza di titoli con diritti speciali di controllo*
- c) *Restrizioni al diritto di voto*
- d) *Clausole di change of control*
- e) *Accordi che garantiscono indennità agli amministratori*
- 2.3. *Informazioni sull'eventuale scelta di derogare alla passivity rule* p. 28
- 2.4. *Informazioni sui piani di successione* p. 28
3. L'applicazione dei singoli punti del Codice 2006 p. 29
- 3.1. *Ruolo del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale; sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico* p. 29
- a) *Cadenza delle riunioni*
- b) *Partecipazione alle riunioni*
- c) *Informazione sul sistema delle deleghe*
- d) *Informazione sull'attività di board evaluation*
- e) *Cariche in altre società*
- f) *Cariche in altre società quotate*
- g) *Ruolo del Consiglio di Sorveglianza nel sistema dualistico*
- 3.2. *Composizione del CdA e amministratori indipendenti* p. 39
- a) *Numerosità del CdA*
- b) *Composizione del CdA*
- c) *Indipendenza da Codice e "da TUF"*
- d) *Chairman-CEO e Lead Independent Director*
- e) *Presenza femminile*
- 3.3. *Valutazione dell'indipendenza di amministratori e sindaci* p. 52
- a) *Indipendenza dei consiglieri*
- b) *Indipendenza dei sindaci*
- 3.4. *Comitato per le nomine* p. 61
- 3.5. *Voto di lista* p. 61

-
- a) *Presentazione di più liste*
 - b) *Quorum per la presentazione delle liste*
 - c) *Chi ha presentato le liste*
 - d) *Liste “di maggioranza” e liste “di minoranza”*
 - e) *L’esito del voto*
- 3.6. *Numero e ruolo dei rappresentanti delle minoranze* p. 78
- a) *Numero degli amministratori e dei sindaci di minoranza*
 - b) *Ruolo degli amministratori di minoranza*
 - c) *Presenza degli amministratori di minoranza nei comitati*
- 3.7. *Comitato per le remunerazioni* p. 83
- a) *Costituzione di un comitato per le remunerazioni*
 - b) *Compiti del comitato*
 - c) *Composizione del comitato*
 - d) *Frequenza delle riunioni del comitato*
 - e) *Partecipazioni alle riunioni*
- 3.8. *Remunerazione degli amministratori* p. 87
- a) *Il livello della remunerazione*
 - b) *Remunerazione e ruolo ricoperto*
 - c) *La struttura della remunerazione*
 - d) *La remunerazione degli indipendenti*
- 3.9. *Comitato per il controllo interno* p. 98
- a) *Costituzione di un comitato per il controllo interno*
 - b) *Compiti del comitato*
 - c) *Composizione del comitato*
 - d) *Frequenza delle riunioni del comitato*
 - e) *Partecipazione alle riunioni*
- 3.10. *Altri aspetti del sistema dei controlli* p.104
- a) *Funzione di internal audit*
 - b) *Applicazione del d.lgs.231/2001*
 - i. *Informazione sull’applicazione del modello organizzativo e sull’OdV*
 - ii. *Composizione dell’OdV*
 - iii. *Frequenza delle riunioni dell’OdV*

**PARTE SECONDA:
LE PROCEDURE PER LA GESTIONE
DELLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

4. <i>Le procedure per la gestione delle operazioni con parti correlate</i>	p.108
4.1. <i>Le procedure OPC</i>	p.109
a) <i>L'approvazione delle procedure</i>	
b) <i>L'ambito di applicazione delle procedure</i>	
c) <i>Le operazioni svolte da società controllate</i>	
d) <i>L'approvazione delle operazioni di minore rilevanza</i>	
e) <i>L'approvazione delle operazioni di maggiore rilevanza</i>	
f) <i>Le semplificazioni per le società "di minori dimensioni" e/o "di recente quotazione"</i>	
g) <i>Le delibere-quadro</i>	
h) <i>Le esclusioni</i>	
i) <i>I "presidi equivalenti"</i>	
j) <i>Il whitewash</i>	
4.2. <i>I Documenti Informativi pubblicati nel primo semestre 2011</i>	p.136

Appendice 1: Composizione del campione

Appendice 2: Tabelle elaborate su Relazioni, bilanci e verbali assembleari

Tabella 1	Informazioni generali
Tabella 2	Informazioni sulla struttura del capitale e gli assetti proprietari
Tabella 3	Presenza e caratteristiche di “piani di successione”
Tabella 4	Informazioni su CdA, comitato esecutivo e collegio sindacale
Tabella 5	Frequenze di partecipazione e altri incarichi degli amministratori e dei sindaci
Tabella 6	Presenze negli organi (dati su singoli amministratori e sindaci)
Tabella 7	Attività di <i>board evaluation</i> : svolgimento ed esiti
Tabella 8	Informazioni sull’attività istruttoria del processo di <i>board evaluation</i>
Tabella 9	Distribuzione del numero di altri incarichi (dati su singoli amministratori e sindaci)
Tabella 10	Persone fisiche con cariche in più società quotate
Tabella 11	Ruolo del consiglio di sorveglianza (solo dualistiche)
Tabella 12	Attività di <i>board evaluation</i> del Consiglio di Sorveglianza
Tabella 13	Composizione del CdA
Tabella 14	Composizione del consiglio di sorveglianza (solo dualistiche)
Tabella 15	Presidente e CEO
Tabella 16	Presenza femminile negli organi societari
Tabella 17	Amministratori indipendenti in situazioni particolari
Tabella 18	Composizione del Collegio Sindacale
Tabella 19	Sindaci in situazioni particolari
Tabella 20	Comitato nomine
Tabella 21	Elezione degli amministratori
Tabella 22	Elezione dei sindaci
Tabella 23	Esistenza di soci di minoranza che detengono una quota azionaria superiore al <i>quorum</i>
Tabella 24	Dati sulle liste per l’elezione degli amministratori
Tabella 25	Dati sulle liste per l’elezione dei sindaci
Tabella 26	Dati sulle liste “di minoranza” per l’elezione degli amministratori
Tabella 27	Dati sulle liste “di minoranza” per l’elezione dei sindaci
Tabella 28	Qualifica degli amministratori (nelle società con amministratori “di minoranza”)
Tabella 29	Società con amministratori “di minoranza” e composizione dei comitati
Tabella 30	Comitato per le remunerazioni

Tabella 31	Composizione dei comitati
Tabella 32	Presenze nei comitati interni al CdA (dati su singoli amministratori)
Tabella 33	Remunerazione degli amministratori
Tabella 34	Ripartizione remunerazioni secondo la carica
Tabella 35	Ripartizione remunerazioni per carica, in base al settore di appartenenza
Tabella 36	Remunerazione degli amministratori indipendenti
Tabella 37	Remunerazione degli amministratori indipendenti, in base all'appartenenza ai comitati
Tabella 38	Remunerazione degli amministratori indipendenti, in base al comitato d'appartenenza, al segmento e al settore
Tabella 39	Remunerazione degli amministratori indipendenti: confronto tra indipendenti "non a rischio" e indipendenti "a rischio"
Tabella 40	Comitato per il controllo interno
Tabella 41	Sistema di controllo interno e organismo di vigilanza

Appendice 3: Tabelle sulle Procedure per la gestione delle operazioni con parti correlate

Tabella 42	Approvazione delle Procedure OPC
Tabella 43	Estensione delle Procedure OPC
Tabella 44	Delibere-quadro e OPC svolte da società controllate
Tabella 45	Approvazione delle operazioni con parti correlate
Tabella 46	Soglie di esiguità
Tabella 47	Esclusioni nelle Procedure OPC
Tabella 48	Definizione di "interessi significativi" nelle OPC infragruppo
Tabella 49	"Presidi equivalenti" ove il numero di amministratori indipendenti sia inferiore al minimo da regolamento
Tabella 50	Il <i>whitewash</i>
Tabella 51	Operazioni "di maggiore rilevanza" con parti correlate effettuate nel primo semestre 2011

1. Introduzione e principali conclusioni^(*)

Fin dal primo anno di applicazione del Codice di autodisciplina¹, Assonime ha analizzato le relazioni con cui i consigli di amministrazione delle società quotate forniscono informazioni sul proprio sistema di *corporate governance* (di seguito “Relazioni”). In questo documento si esaminano le Relazioni diffuse, fino a luglio 2010, dagli emittenti azioni quotate presso Borsa Italiana. Le Relazioni fanno riferimento all’applicazione del Codice (edizione 2006²) nel corso dell’anno 2010.

L’indagine 2011³ copre le 262 società italiane quotate al 31 marzo 2011, le cui Relazioni erano disponibili al 31 luglio 2011: la copertura del listino è sostanzialmente integrale⁴.

I risultati si riferiscono alla totalità delle Relazioni, salvo dove specificamente evidenziato (ad esempio, nel caso di risultati riferiti alle società incluse in un particolare indice⁵). Laddove significativi, sono evidenziati ulteriori dettagli o confronti con l’indagine dell’anno precedente. I commenti nel testo si riferiscono, salvo dove altrimenti specificato, alla classificazione seguente: FTSE Mib, Mid cap, Small cap, Micro cap e Altre⁶ (classe residuale, composta dalle società non incluse in alcun indice

^(*) Analisi realizzata da Massimo Belcredi (ordinario di Finanza Aziendale, Università Cattolica del S. Cuore) e Stefano Bozzi (associato di Finanza Aziendale, Università Cattolica del S. Cuore). Mariasofia Houben, Elisa Nossa e Cora Signorotto hanno fornito un prezioso aiuto nella costruzione del *database*.

¹ Comitato per la *Corporate Governance* delle società quotate (ed. 1999), “Rapporto - Codice di autodisciplina”.

² Comitato per la *Corporate Governance* (ed. 2006), “Codice di autodisciplina”; cfr. Circolare Assonime n.5/2007. Non si è effettuato il monitoraggio dell’applicazione del nuovo testo dell’art.7 del Codice in materia di remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche (approvato dal Comitato a marzo 2009): gli emittenti sono infatti invitati ad applicarlo entro la fine dell’esercizio che inizia nel 2011, e ad informarne il mercato con la relazione sul governo societario da pubblicarsi nel corso del 2012. La presente indagine fa pertanto riferimento all’applicazione del Codice (edizione 2006) nel testo vigente a fine 2009. Inoltre, a maggior ragione, non si è effettuato il monitoraggio dell’applicazione della nuova edizione del Codice, approvata dal Comitato a dicembre 2011. Dove possibile, peraltro, l’indagine riporta dati relativi ad aspetti oggetto di raccomandazioni del Codice 2011: è chiaro, tuttavia, che essi rappresentano la fotografia della situazione prima della concreta applicazione delle nuove raccomandazioni.

³ Le precedenti indagini sono disponibili in www.assonime.it, nell’area “Mercato dei capitali”.

⁴ Solo una Relazione risultava ancora mancante a tale data. Sono escluse dall’indagine le 45 società di diritto estero (quasi tutte corrispondenti a casi di *double listing*) e le 11 società quotate sul mercato AIM Italia, non soggette all’obbligo regolamentare di fornire informazione sull’applicazione del Codice. Ulteriori dettagli sulla composizione del campione sono riportati in Appendice 1.

⁵ La composizione degli indici è quella corrente al 31 marzo 2011.

⁶ Le ultime due classi (Micro cap e Altre) hanno un interesse limitato, anche a causa della loro bassa numerosità. Le Altre società, inoltre, devono spesso la mancata inclusione negli indici FTSE a situazioni molto particolari (ad es. a gravi difficoltà finanziaria e/o alla scarsità del flottante e/o ad OPA in corso finalizzate al *delisting*). Pertanto il commento si concentra sulle categorie FTSE Mib, Mid cap e Small cap. Nelle tabelle allegate sono riportati separatamente anche i dati riferiti al segmento Star.

FTSE). Si è fatto altresì uso di una classificazione settoriale fondata su quella di Borsa Italiana (in particolare, distinguendo tra società finanziarie in senso stretto – ossia banche e assicurazioni – e non finanziarie). Un quadro d'insieme è offerto dalle tabelle riportate in Appendice 2.

Le Relazioni riportano informazioni interessanti anche su altri temi come, ad esempio, l'applicazione di norme dettate dalla riforma del diritto societario⁷, dalla legge 262/2005 (c.d. legge sulla Tutela del Risparmio) e dai relativi Regolamenti attuativi, nonché da recenti modifiche del TUF (sovente collegate al recepimento di direttive o raccomandazioni europee).

L'indagine non si limita, tuttavia, ad analizzare le informazioni contenute nelle Relazioni sul governo societario pubblicate dagli emittenti. Come già negli anni passati, essa contiene una parte monografica, dedicata all'approfondimento di tematiche rilevanti, che richiedono consistenti integrazioni in termini di dati⁸.

L'approfondimento di quest'anno è dedicato alle Procedure per la gestione delle Operazioni con Parti Correlate (OPC). La decisione di concentrarsi su tale ambito nasce dall'approvazione del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010 (di seguito Regolamento OPC), che richiedeva agli emittenti di adottare apposite "Procedure OPC" entro il 1 ottobre 2010 (termine poi prorogato al 1 dicembre 2010 con Delibera n.17389 del 23 giugno 2010), destinate a trovare applicazione a partire dal 1 gennaio 2011. Vista la complessità del Regolamento e la vivacità del dibattito durante il periodo di consultazione è parso interessante analizzare come le società hanno dato concreta applicazione alle disposizioni regolamentari.

Si sono pertanto effettuati approfondimenti sotto due profili:

- a) anzitutto, si sono analizzate le Procedure OPC approvate dagli emittenti al fine di individuare eventuali relazioni tra la struttura delle procedure (o l'adozione di particolari soluzioni tecniche) e le caratteristiche della società (ad es. in termini di dimensione, settore o assetto proprietario);
- b) parallelamente, si è svolta un'analisi sulle OPC di maggiore rilevanza effettuate dagli emittenti nel primo periodo dopo l'entrata in vigore del Regolamento; a tal fine si sono raccolti e analizzati i Documenti Informativi pubblicati dagli emittenti nel primo semestre 2011 ai sensi dell'articolo 5, comma 1 del Regolamento.

⁷ D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 e relativi decreti "correttivi" (d.lgs. 6 febbraio 2004, n.37 e d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310).

⁸ L'indagine riporta, inoltre, dati tratti da fonti diverse dalle Relazioni su alcune tematiche oggetto di approfondimento monografico negli anni passati (in particolare, la remunerazione degli amministratori e il voto di lista).

L'indagine mostra risultati simili a quelli, positivi, dell'anno passato; quantità e qualità delle informazioni fornite dalle società sono, generalmente, buone; in molti casi, l'adesione alle raccomandazioni del Codice sfiora il 100%. È evidente lo sforzo compiuto dagli emittenti sia nel fornire informazioni sul proprio modello di *governance*, sia nell'adequarlo alle disposizioni del Codice. Le Relazioni sono oggi, in genere, sufficientemente complete, facilmente leggibili e trasparenti, sia in caso di adesione alle raccomandazioni del Codice, sia nelle ipotesi di eventuale mancata adesione.

Come è naturale, continuano a sussistere aree in cui ulteriori miglioramenti sono possibili, anche se la loro ampiezza si va progressivamente riducendo. In particolare, alcune raccomandazioni trovano tuttora un'applicazione parziale (nomina del *Lead Independent Director*, procedimento di *board evaluation*, talvolta composizione dei comitati).

Un contributo rilevante è venuto anche quest'anno dal "*Format per la relazione sul governo societario*" predisposto da Borsa Italiana, che include nell'Appendice – redatta con il supporto di Assonime – tabelle riassuntive circa la composizione e il funzionamento degli organi societari⁹. Gli emittenti stanno progressivamente adottando le tabelle proposte nella seconda edizione del *Format*. la nuova versione delle tabelle è oggi pubblicata dal 56% delle società.

Quasi tutti gli emittenti hanno scelto di aderire formalmente al Codice di autodisciplina: si tratta di 249 società (pari al 95% del totale). È, inoltre, individuabile un numero significativo di società che dichiarano un'adesione "parziale" o l'intenzione di disapplicare uno o più principi o criteri applicativi, fornendo esplicita motivazione delle scelte effettuate. Lungi dal costituire un arretramento, tali fatti sono indizi di una valutazione più matura – da parte degli emittenti – delle raccomandazioni del Codice. Da un lato, infatti, la decisione di seguire o non seguire tali raccomandazioni dovrebbe basarsi su un calcolo costi-benefici riferito al caso concreto; dall'altro, le raccomandazioni rappresentano un livello di ottimo (una *best practice*, appunto) e non di minimo (come accadrebbe se fossero uno standard di legge); è quindi fisiologico che esse non trovino piena applicazione presso tutte le società quotate; ciò è vero soprattutto per taluni criteri la cui applicazione "meccanica" sarebbe, in realtà, in contrasto con lo spirito del Codice.

Informazioni di base sulla composizione di organi e comitati, la frequenza delle riunioni e la partecipazione delle singole persone sono disponibili sempre o quasi sempre. L'obbligo (previsto dall'art.123-bis TUF) di pubblicare una "Relazione sul governo

⁹ Tali tabelle sono, a loro volta, redatte sulla falsariga della *Guida alla compilazione della Relazione sulla Corporate Governance* pubblicata nel 2004 da Assonime ed Emittenti Titoli.

societario e gli assetti proprietari” ha avuto effetti soprattutto sulla *disclosure* da parte delle società che, non aderendo al Codice, non erano in precedenza tenute a fornire spiegazioni dettagliate (su base *comply or explain*) sulle loro scelte di *governance*.

Informazioni sugli assetti proprietari sono da tempo pubblicamente disponibili. Le Relazioni contengono oggi informazioni aggiuntive su vari punti, sovente raccolte in una specifica sezione. Restrizioni al trasferimento di titoli o al diritto di voto (e titoli con diritti speciali di controllo) sono poco frequenti e riscontrabili quasi solo tra le società maggiori (in particolare tra le “privatizzate”). È invece frequente la comunicazione (nel 47% dei casi, che sale all’81% tra le società maggiori) di clausole di *change of control*, di solito incluse in contratti di finanziamento e/o in accordi commerciali. I dati in materia vanno, peraltro, letti con cautela: la sussistenza di dubbi circa i concreti confini delle tipologie citate dalla norma ha indotto le società, da un lato, a usare classificazioni non sempre uniformi; dall’altro, a fornire – talvolta – informazioni su situazioni solo vagamente riconducibili alle tipologie citate dalla norma.

L’esistenza di accordi che garantiscono indennità agli amministratori è segnalata piuttosto raramente (nel 19% dei casi; tra le società maggiori la percentuale sale al 46%): in tali casi, un’indennità è prevista quasi sempre in caso di licenziamento senza giusta causa, sovente (65% dei casi) in caso di dimissioni; più raramente (32% dei casi) in caso di OPA o cambiamento di controllo. L’esistenza di piani formalizzati di successione degli amministratori esecutivi è estremamente rara: solo tre società ne hanno comunicato l’esistenza.

Oltre metà del listino comunica di avere effettuato attività di *board evaluation*. L’autovalutazione è stata svolta con maggior frequenza dalle società maggiori (tra esse l’89% delle società del FTSE Mib e il 78% delle Mid cap). E’ abbastanza frequente il ricorso a questionari (35% dei casi); lo è meno l’effettuazione di interviste. Il ricorso a consulenti si conferma poco frequente (16 casi, tra cui 7 società a partecipazione statale) e sostanzialmente limitato ad alcune realtà di grandi dimensioni. L’attribuzione di compiti istruttori a un comitato o agli amministratori indipendenti è comunicata nel 20% dei casi (che salgono al 40% tra le FTSE Mib). La strutturazione del processo e/o la qualità della *disclosure* sul processo variano secondo la dimensione aziendale. Gli esiti della valutazione sono comunicati al mercato raramente e, comunque, in forma sintetica.

L’informativa sulle deleghe è molto spesso di buona qualità. L’istituzione del *Lead Independent Director* è frequente nei settori non finanziari, dove è riscontrabile presso 96 società, pari al 71% delle società in cui è identificabile una figura di *Chairman-Ceo*; nel settore finanziario una società (sulle 2 in cui è identificabile un *Chairman-Ceo*) ha

nominato il *LID*. Nessuna società dualistica ha nominato un *LID*. L'istituzione di tale figura è frequente soprattutto dove il presidente coincide con l'azionista che controlla la società, sia egli o meno qualificabile come CEO.

La costituzione di un comitato esecutivo, poco frequente (42 casi), resta più diffusa nel settore finanziario, dove è costituito dal 57% delle società (contro l'11% delle società non finanziarie). Il numero medio annuo di riunioni è 11,8. Peraltro, tale dato mostra una notevole variabilità (da 0 a 94 riunioni/anno). Sotto tale denominazione convivono quindi comitati "esecutivi" con caratteristiche assai diverse, che vanno da un coinvolgimento diretto in decisioni di *business* corrente fino a ruoli limitati e, talvolta, quasi di *back-up* in caso di necessità.

Il numero di componenti del CdA è notoriamente variabile secondo la dimensione (da un minimo di 8,6 presso le Small Cap a un massimo di 12,7 nel FTSE Mib) e secondo il settore di appartenenza (15,6 presso le società finanziarie, 9,4 nelle altre). La numerosità media del CdA è stabile nel tempo (intorno a 10 componenti). Anche la frequenza delle riunioni consiliari è stabile nel tempo (circa 10 riunioni/anno); essa è più alta nel settore finanziario (15,7 riunioni).

L'identificazione nominativa degli amministratori esecutivi, non esecutivi e indipendenti, è disponibile quasi sempre¹⁰. In media il CdA è formato, in parti quasi uguali, da amministratori esecutivi (30%), non esecutivi "semplici" (34%) e indipendenti (36%). Tale struttura è ormai relativamente stabile.

Molte situazioni considerate critiche dal Codice ai fini della valutazione dell'indipendenza sono sostanzialmente sparite: le uniche situazioni tuttora riscontrabili con una certa frequenza e, anzi, in risalita nel 2011 sono la corresponsione di una remunerazione "elevata" (spesso connessa a "cariche") e la permanenza in carica ultranovennale. Ciò pare connesso a due distinti fenomeni: a) l'incremento della trasparenza ha fatto emergere remunerazioni "a rischio" precedentemente non riconoscibili come tali; b) l'aumento dei consiglieri con *tenure* ultranovennale è riconducibile sia alla scelta – da parte di un significativo numero di emittenti – di disapplicare tale criterio, sia alla "qualità" dei consiglieri che stanno raggiungendo il "limite" dei 9 anni (persone nominate dopo l'adesione al Codice di autodisciplina).

Le società oggetto dell'indagine hanno complessivamente 2.728 consiglieri: 2.546 uomini e 182 donne (pari al 6,7% del totale), dato – quest'ultimo – in continuo, lieve aumento (erano 169 nel 2010, 125 nel 2006). Una rappresentanza femminile è presente nei CdA di 132 società, ossia – per la prima volta – in oltre la metà degli

¹⁰ Per la precisione, non è individuabile solo per 2 consiglieri (su 2728).

emittenti (era il 46% del totale nel 2010, il 34% nel 2006). Solo 27 società hanno un CdA già in linea con la quota “di genere” di 1/5 prevista in fase di prima applicazione della legge 120/2011 (c.d. delle “quote rosa”); il numero di emittenti già in linea con il requisito “a regime” di 1/3 è pari a 6. L’impatto di tale legge sugli organi sociali degli emittenti sarà molto forte: assumendo che la dimensione degli organi amministrativi resti immutata, il numero minimo di donne da inserire sarà pari a 469 al primo rinnovo e ad ulteriori 351 al secondo rinnovo.

In presenza di numeri “piccoli” (qual è quello dei consiglieri) la scelta di fissare un requisito minimo in termini percentuali (con arrotondamento all’unità superiore) produrrà, anzi, una rappresentanza femminile ancora più alta, pari al 24,6% (anziché al 20%) al primo rinnovo e al 37,5% (anziché al 33,3%) in seguito. Ne consegue un *turnover* forzato dei consiglieri maschi pari al 32% in un triennio. Poiché la composizione dei consigli riflette vincoli di rappresentanza degli azionisti rilevanti, soprattutto da quando è stato introdotto il “voto di lista”, le implicazioni di tale ricambio *ope legis* andranno ben al di là della tutela del genere meno rappresentato. La compatibilità del sistema delle quote “di genere” con la rappresentanza delle minoranze (oltre che i requisiti legali e statutari in termini di presenza di indipendenti) merita ulteriori approfondimenti.

Il quadro per i sindaci è simile: le società hanno 786 sindaci: 736 uomini e 50 donne (pari al 6,4% del totale, dato in lieve flessione). Almeno una donna è presente nei collegi sindacali di 48 società, pari al 19% del totale. Due società hanno un collegio sindacale a prevalenza femminile. Gli effetti della legge 120/2011 sulla composizione dei collegi sindacali saranno analoghi a quelli sugli organi amministrativi, salvo per la sostanziale inutilità del “regime transitorio” (con vincolo a 1/5 anziché a 1/3). Solo 48 (o rispettivamente, 46) società hanno una composizione del collegio già in linea con la quota “di genere” di 1/5 (1/3). Assumendo che la dimensione del collegio resti immutata, il numero di donne da inserire sarà pari a 254 al primo rinnovo e ad ulteriori 15 al secondo rinnovo. Ne consegue un *turnover* forzato dei sindaci maschi pari al 37% in un triennio.

La trasparenza sul procedimento di nomina di amministratori e sindaci è buona. L’approfondimento sul voto di lista ha riguardato: a) modalità di applicazione del voto di lista; b) ruolo ricoperto dai consiglieri di minoranza. Siccome quasi tutte le società eleggono i loro organi per un mandato triennale, i risultati delle assemblee 2011 sono più propriamente confrontabili con i risultati del 2008 (anno in cui è tipicamente avvenuto il rinnovo precedente).

Il *quorum* medio per la presentazione di liste per l'organo amministrativo nelle società che lo hanno rinnovato nel 2011 è pari al 2,36%, lievemente superiore rispetto al 2008. La soglia massima per la determinazione del *quorum ex art. 144-quater* RE è basata – tra l'altro – sulla capitalizzazione di Borsa. Siccome le clausole statutarie contengono sovente un esplicito richiamo a tale soglia, i *quorum* si muovono in senso inverso alle quotazioni.

La presentazione di liste “di minoranza” oscilla, secondo gli anni, tra il 37 e il 49% delle società che hanno effettuato il rinnovo, sia per gli amministratori che per i sindaci. Il voto di lista è una realtà importante, seppur minoritaria sul mercato italiano. Ponendo a confronto i dati 2011 con quelli del 2008, la presentazione di liste di minoranza pare in lieve aumento per l'elezione degli amministratori (49% nel 2011, 43% nel 2008) e stabile per quella dei sindaci (47% nel 2011, 49% nel 2008).

La presentazione di più liste è frequente presso le società maggiori (67% nel FTSE Mib), soprattutto tra quelle società a controllo pubblico (91% dei casi, come nel 2008); lo è assai meno (nel 36% dei casi) presso gli altri emittenti.

In oltre metà dei casi nessun socio di minoranza presenta proprie liste. Ciò non pare dovuto a carenza di opportunità: è raro che non esista almeno un azionista in grado di presentare, da solo, una lista alternativa a quella del socio di controllo. L'“apatia” pare dovuta a scarso interesse, non a una presunta elevatezza dei *quorum*. Se si prendono in considerazione le società dove sono presenti soci rilevanti (in grado di presentare da soli una lista alternativa), si osserva che nel 2011 essi hanno preferito non cogliere tale opportunità nel 45% dei casi.

Il *quorum* per l'elezione dei sindaci può essere inferiore a quello statutario (l'art.144-sexies comma 5 RE dimezza le “soglie eventualmente previste dallo statuto” se alla scadenza del termine è stata presentata una sola lista). Ciononostante, la frequenza con cui sono presentate liste di minoranza è allineata nei due casi (47% per i sindaci, 49% per gli amministratori). La norma regolamentare non induce ulteriore attivismo rispetto a quello desiderato dagli investitori.

Come in passato, le liste presentate da fondi coordinati da Assogestioni sono poche e concentrate presso società di particolare rilevanza, per la dimensione e/o per il settore; nel 2011 le liste Assogestioni sono state 8 per l'elezione degli amministratori e 6 per quella dei sindaci, sempre in società FTSE Mib. Quasi metà delle liste “di minoranza” è invece presentata da soci privati.

Dove sono presentate più liste, il loro numero è solitamente pari a due: i soci evitano di supportare costi per presentare candidature che hanno scarse probabilità di successo. La presentazione di tre o più liste è più frequente dove lo statuto prevede un sistema elettorale “proporzionale” e/o dove il numero di posti riservati alle minoranze è superiore a uno.

Le liste “di minoranza” hanno frequentemente successo: l’82% è riuscito ad eleggere almeno un amministratore (il dato sale al 92% per i sindaci).

Le liste ottengono sovente in assemblea voti corrispondenti a un numero di azioni superiore a quello con cui sono presentate. Ciò è sempre stato evidente per le liste di maggioranza: nel 2011 le liste di maggioranza per l’elezione degli amministratori, presentate da soci che avevano certificato un possesso azionario del 45,1%, hanno ottenuto voti pari al 58% del capitale (+12,9%). Il dato è appena superiore a quello del 2008 (11%).

Il fenomeno interessa però, ora, anche le liste di minoranza: nel 2011 esse sono state presentate da soci che avevano certificato un possesso del 6,1% ma hanno ottenuto voti pari al 12,9% del capitale (+ 6,7%; era + 2,8% nel 2008). Ciò pare connesso, tra l’altro, al recepimento della Direttiva 2007/36/EC sui “Diritti degli azionisti”, che ha introdotto il sistema della *record date* per la legittimazione alla partecipazione e al voto in assemblea. Il fenomeno è particolarmente evidente tra le società del FTSE Mib, dove le liste di minoranza, presentate da soci che rappresentano il 3,3% del capitale, hanno catalizzato il 12,8% di voti in più (+ 5,7% nel 2008).

Particolarmente interessante è l’osservazione dei dati disaggregati per assetto proprietario dell’emittente. Nelle società a controllo familiare le liste di minoranza per l’elezione degli amministratori sono presentate da soci che detengono ragguardevoli pacchetti azionari (7,9% del capitale); il numero di voti aggiuntivi è peraltro basso (+1,4% fino al 9,3% del totale) e sostanzialmente identico al 2008. Al contrario, nelle società a controllo pubblico le liste di minoranza sono presentate da soci che detengono pacchetti più modesti (4,4% del capitale); il numero di voti aggiuntivi è però superiore (+10,2% fino al 14,6% del totale) e in forte crescita rispetto al 2008 (+ 2,6%). I dati per il collegio sindacale sono analoghi.

Il fenomeno appare legato a un aumento della capacità di Assogestioni di mobilitare le azioni detenute da investitori istituzionali italiani ed esteri a sostegno delle proprie liste. Il numero delle liste Assogestioni è rimasto stabile ma il capitale mobilitato è aumentato molto. Ciò ha modificato l’esito del voto: a fronte di un lieve incremento degli amministratori eletti dai soci di minoranza (da 60 nel 2008 a 67 nel 2011), il numero di candidati eletti da Assogestioni è salito da 14 a 24. Ricordando che le liste

Assogestioni sono concentrate nel FTSE Mib, si osserva che tali 24 consiglieri rappresentano l'83% dei consiglieri di minoranza eletti nel FTSE Mib. Simile è il dato per i sindaci.

Il numero di candidati inseriti in ciascuna lista è definito strategicamente. Le liste "di minoranza" hanno un numero di candidati amministratori inferiore e riescono a eleggere il 43% dei candidati presentati (le liste di maggioranza il 96%).

Le società che hanno almeno un amministratore (sindaco) di minoranza sono 98 (97), pari al 37% del totale. Il numero totale di amministratori (sindaci) di minoranza a fine 2010 è 185 (104), pari al 18% del totale. Numero e peso degli amministratori di minoranza sono più alti tra le società maggiori, nel settore finanziario e, soprattutto, tra le società a controllo pubblico. I consiglieri di minoranza sono qualificabili come amministratori non esecutivi e indipendenti solo nel 71% dei casi; vi sono anche 36 consiglieri di minoranza non esecutivi "semplici" e 18 esecutivi.

Con riferimento all'articolazione dei lavori del consiglio, il comitato per le remunerazioni e il comitato per il controllo interno sono oggi istituiti da una grande maggioranza delle società (85% per il CR, 90% per il CCI). Il Codice raccomanda che i comitati siano: a) composti interamente da amministratori non esecutivi; b) la maggioranza dei quali indipendenti. La prima raccomandazione (soli non esecutivi) è seguita dal 96% delle società per il CR e dal 97% per il CCI. La seconda (maggioranza di indipendenti) è seguita dal 90% delle società per il CR e dal 93% per il CCI. Il CR (CCI) è composto solo da amministratori indipendenti in 72 (110) casi. La terza raccomandazione (presenza di amministratori con *financial expertise*) è seguita dall'83% degli emittenti.

Tra le 90 società con amministratori di minoranza e che hanno istituito il CCI, 49 (pari al 54%) hanno inserito almeno uno di essi nel comitato. Ciò accade con maggiore frequenza nelle società più grandi e in quelle a controllo pubblico – che dispongono di un maggior numero di consiglieri di minoranza. L'andamento generale è simile per il CR. Nel complesso, l'inserimento nei comitati pare – correttamente – legato al possesso di adeguate qualifiche professionali e sufficiente *time commitment* da parte dei consiglieri di minoranza e non essere evitato a priori da parte degli emittenti.

La remunerazione media degli amministratori è pari a 226 mila € (in aumento del 3% rispetto a quella del 2010; nell'anno precedente era scesa del 7%); l'aumento sfiora il 20% per gli amministratori esecutivi. La remunerazione varia in misura notevole secondo la dimensione dell'impresa e il settore. La componente principale è rappresentata dagli emolumenti per la carica (53% del totale); gli "altri compensi" pesano per il 35% del totale; più basso è il peso dei *bonus* (11,2%; erano il 9,8% nel 2010, il 14% nel 2009); i benefici non monetari hanno un peso trascurabile (1%).

I consiglieri non esecutivi percepiscono raramente *bonus*; peraltro ricevono con frequenza “altri compensi” (di solito connessi a cariche in società del gruppo) per importi significativi. Gli indipendenti, invece, percepiscono compensi aggiuntivi raramente e/o per importi trascurabili. Gli indipendenti classificati come “a rischio” percepiscono remunerazioni più elevate (83 mila € contro i 50 mila € degli altri); nel 2011, per la prima volta, il fenomeno è riscontrabile anche nelle società non finanziarie.

A diversi ruoli corrisponde diversa retribuzione: sul gradino più alto sono stabilmente gli amministratori delegati (in media 791 mila €). Seguono i presidenti con 513 mila €. Gli altri consiglieri esecutivi percepiscono mediamente 404 mila €. Molto netti sono i gradini successivi: i non esecutivi percepiscono in media 74 mila €. I consiglieri indipendenti si collocano sul gradino più basso, con una remunerazione di 55 mila €.

La remunerazione degli indipendenti varia secondo la dimensione dell'emittente: è 107 mila € nel FTSE Mib, 49 mila € tra le Mid cap e 31 mila € tra le Small cap (in lieve aumento). Ciò riflette probabilmente sia una diversa complessità dei problemi (e quindi un diverso impegno loro richiesto) sia, almeno in parte, un diverso grado di strutturazione nell'applicazione del Codice. Mentre le società maggiori mostrano una situazione – sostanzialmente – equilibrata, nelle società minori continua a permanere qualche dubbio riguardo alla congruenza di importo e struttura dei compensi degli indipendenti.

La dinamica temporale dei compensi mostra una divaricazione a seconda del ruolo ricoperto. Gli Amministratori Delegati e, in genere, gli esecutivi ottengono un aumento di retribuzione (+18% gli AD, + 19% gli “altri esecutivi”), spiegato soprattutto da un netto incremento dei bonus (+46% gli AD, +22% gli “altri esecutivi”). La remunerazione degli altri amministratori subisce invece una contrazione (presidenti: -8%; vicepresidenti: -15%; altri non esecutivi non indipendenti: -10%); gli indipendenti ricevono una remunerazione quasi costante (tra i 50 e 55 mila €, in media).

Con riferimento all'analisi sulle OPC, le procedure reperite sono 262. Esse riportano sovente informazioni sul procedimento seguito per approvarle; l'approvazione è stata quasi sempre unanime, previo parere favorevole di un comitato di amministratori indipendenti, di solito appositamente costituito (64% dei casi; nel 28% dei casi è il CCI). Solo in 12 società (quasi tutte Small cap) il parere è stato reso dagli indipendenti presenti in CdA. Le scelte in tale ambito sono legate alle modalità di applicazione del Codice di autodisciplina.

Il Regolamento OPC definisce un ambito minimo di applicazione delle procedure: gli emittenti possono scegliere se applicarle, in tutto o in parte, anche ad altri soggetti, o ad operazioni di dimensioni inferiori a quelle previste nel Regolamento; al contempo, è

possibile escludere dall'applicazione delle procedure una serie di operazioni che appaiono a basso rischio di conflitto di interessi e la cui inclusione avrebbe implicazioni pesanti sotto il profilo organizzativo.

Le scelte in tale ambito paiono sovente ponderate e mature. Gran parte degli emittenti hanno scelto di non estendere l'ambito di applicazione delle procedure oltre quanto richiesto dal Regolamento. Si riscontrano, tuttavia, non pochi casi di ampliamento, tipicamente connessi a un giudizio, caso per caso, sui costi e benefici implicati dalle possibili alternative.

Gli emittenti che hanno ampliato, su base volontaria, il novero dei soggetti cui applicare la procedura OPC sono 35 (13% del totale); si trovano soprattutto nel FTSE Mib (32% del totale), nel settore finanziario (36% del totale) e tra le società a controllo pubblico (25%) o *widely held* (33%); particolarmente significativo è il dato per le società *widely held* che, evidentemente, ritengono di poter avere problemi di conflitto d'interessi anche in casi diversi da quelli previsti dal Regolamento. Nell'11% dei casi le società allegano alla procedura un elenco delle parti correlate (e/o dei soggetti equiparati) al fine di risolvere a priori eventuali casi dubbi.

Il Regolamento OPC richiede agli emittenti di individuare regole con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi operazioni di società controllate. In genere, le regole procedurali in tale ambito sono destinate a trovare applicazione nelle sole fattispecie previste dal Regolamento, ossia quando le OPC effettuate da società controllate siano oggetto di preventiva valutazione da parte del CdA o di un esponente aziendale della controllante. Ciò è coerente con la filosofia del Regolamento, che non impone alle società controllanti l'esercizio di un'influenza ulteriore rispetto a quella che esse già esercitano nei propri rapporti con le società controllate. Peraltro, 45 società (pari al 17% del totale) hanno previsto regole che vanno al di là di quanto previsto dal Regolamento; ciò accade con maggiore frequenza tra le società più grandi (29% nel FTSE Mib) e nel settore finanziario (39% dei casi).

Il Regolamento OPC prescrive, tra l'altro, che le operazioni con parti correlate siano approvate previo parere di un comitato o, in mancanza, siano previsti specifici presidi equivalenti.

In caso di OPC "di minore rilevanza" è richiesto che il comitato sia composto di amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti e il parere non è vincolante. Alcune società hanno però definito su base volontaria, vincoli ulteriori, ad esempio una riserva deliberativa del CdA, come regola generale o per le OPC sopra un determinato importo o in caso di parere negativo del comitato; talvolta

l'approvazione richiede anche una maggioranza qualificata degli amministratori non correlati.

Il comitato chiamato a formulare il parere ha facoltà di farsi assistere, a spese della società, da esperti indipendenti di propria scelta. Il Regolamento consente alle società di definire – per le operazioni di minore rilevanza – un ammontare massimo di spesa riferito a ciascuna singola operazione. Tale facoltà è stata sfruttata da 106 società (40% del totale). La fissazione di un budget è più frequente tra le società minori; è poco frequente (20% del totale) tra le società a controllo pubblico. In 85 casi (su 106) il budget è individuato in valore assoluto (in media, 53 mila €); esso varia in misura sensibile secondo la dimensione aziendale (178 mila € nel FTSE Mib, 72 mila € tra le Mid cap, 26 mila € tra le Small cap).

In caso di OPC “di maggiore rilevanza” è richiesto che il comitato sia composto di soli amministratori indipendenti non correlati e il parere è vincolante. La formulazione del parere vincolante è affidata a un comitato in 253 società, agli indipendenti presenti in 9, nell'ultimo caso (una società di minori dimensioni, non aderente al Codice e con solo un indipendente “da TUF”) al collegio sindacale. In 148 casi, pari al 56% del totale, il compito è affidato a un comitato *ad hoc*, nel 30% dei casi al CCI, nel 10% dei casi alternativamente al CCI o al CR. Come già per il parere sulle procedure, la scelta del soggetto cui demandare il parere è influenzata dalle modalità di applicazione del Codice di autodisciplina. Del tutto ininfluenza è, ancora, la presenza di amministratori di minoranza nel CCI.

In 16 società sono previste, oltre al parere vincolante del comitato, particolari regole deliberative dell'organo amministrativo: in 7 casi è adottata una soluzione di maggior rigore, poiché l'approvazione dell'OPC di maggiore rilevanza richiede, in aggiunta alla maggioranza ordinaria del CdA, anche quella “degli amministratori indipendenti” ovvero quella “degli amministratori indipendenti e non correlati”; negli altri 9 casi la delibera consiliare “col voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti” è alternativa al parere favorevole del comitato.

Sebbene l'Allegato 3 al Regolamento OPC definisca le operazioni “di maggiore rilevanza” in modo assai esteso (sostanzialmente, quelle in cui almeno un indice di rilevanza – dei tre proposti da Consob – superi la soglia del 5%), 27 emittenti hanno deciso di fissare soglie inferiori. La riduzione riguarda sempre la soglia calcolata sul controvalore dell'operazione (mediamente dimezzato, al 2,4%), in 16 casi anche gli altri due indicatori. La riduzione è meno marcata nelle società del FTSE Mib (dove la soglia adottata è pari – nei casi in esame – al 3% per il controvalore e al 3,5% per gli altri indicatori).

Il regime semplificato per le società “di minori dimensioni” e/o “di recente quotazione” è accessibile a circa metà del listino (128 società). La ragione è la ridotta dimensione aziendale, più che la recente quotazione. Tali società attribuiscono con frequenza superiore alla media (38%, contro il 23% delle altre) il compito di formulare il parere al CCI. Pare quindi che il (moderato) rilassamento dei requisiti di composizione concesso da Consob abbia facilitato l’adozione di soluzioni semplici e univoche.

Il Regolamento concede agli emittenti la facoltà di escludere dall’applicazione delle procedure determinate categorie di operazioni, considerate a basso rischio di conflitto d’interessi. Il ricorso alle facoltà di esclusione, comunque molto frequente, è integrale o quasi tra le società maggiori. Le scelte paiono influenzate, in misura determinante, dalla complessità applicativa che la mancata esclusione avrebbe generato.

Quasi tutte le società hanno escluso, anzitutto, le OPC di “importo esiguo”. La raccomandazione, formulata dalla Consob, di fissare “soglie di esiguità” in valore assoluto è stata seguita da 242 società, pari al 92% del totale: 164 società hanno scelto una soglia unica, le altre 78 hanno definito soglie differenziate secondo la tipologia di operazione o la parte correlata coinvolta. L’adozione di soglie differenziate è influenzata dalla dimensione aziendale (58% tra le società del FTSE Mib, 34% tra le Mid cap, 23% tra le Small cap), dal settore (54% nel settore finanziario) e dall’assetto proprietario (57% tra le società a controllo pubblico). La soglia unica è pari – in media – a 229 mila €. Dove sono state definite più soglie, la soglia minima è pari a 156 mila € mentre quella massima è pari a 2,1 milioni di €.

Gli emittenti che hanno escluso, in tutto o in parte, dall’applicazione delle procedure i piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall’assemblea sono 234 (pari all’89% del totale). Inoltre, 228 società (pari all’87% del totale) hanno escluso le deliberazioni in materia di remunerazione degli amministratori con particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche (alle condizioni indicate nel Regolamento, tra cui l’adozione di una politica di remunerazione). La facoltà di escludere le operazioni ordinarie concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard è stata colta da 256 società, pari al 98% del totale.

La facoltà di escludere, in tutto o in parte, le operazioni infragruppo è stata sfruttata da 246 società (pari al 94% del totale), tra cui tutte le FTSE Mib e le Mid cap. Tale esclusione è quasi sempre integrale, con l’unico limite dell’assenza di “interessi significativi” di altre parti correlate. In 19 casi è prevista un’esclusione parziale. Le procedure contengono sovente (nel 75% dei casi) indicazioni circa gli “interessi significativi” la cui presenza non consente l’esclusione. La modalità più frequente (66% dei casi) è la formulazione di esempi (in positivo o in negativo), più frequente nelle

società maggiori (79% nel FTSE Mib). Gli esempi fanno riferimento, in prevalenza, all'assetto proprietario della controparte (80% dei casi) e/o alla condivisione di amministratori o dirigenti con responsabilità strategiche (79% dei casi).

La facoltà di escludere le operazioni "urgenti" (non di competenza assembleare) dall'applicazione delle procedure è stata colta con frequenza minore (nel 53% dei casi).

Il Regolamento richiede che le procedure prevedano specifici "presidi equivalenti" per l'approvazione di OPC "di maggiore rilevanza", qualora non vi siano almeno tre amministratori indipendenti non correlati. Una descrizione di tali presidi è individuabile in 222 società. La mancata identificazione di presidi equivalenti è talvolta dovuta al fatto che l'articolazione delle procedure ovvero la dimensione e la composizione degli organi societari rendono estremamente improbabile (per non dire quasi impossibile) l'evento previsto dal Regolamento. Il presidio più adottato (nel 63% dei casi) è l'istituzione di regole per la sostituzione degli indipendenti "correlati". Nel restante 37% dei casi, il parere è affidato ad altri soggetti. In 19 casi è prevista la possibilità di ricorrere a un esperto indipendente. Le società hanno sovente previsto regole "a cascata", che stabiliscono come procedere se, nel caso concreto, anche la soluzione di riserva non fosse praticabile.

Il Regolamento consente alle società di prevedere che il CdA possa approvare le OPC di maggiore rilevanza nonostante l'avviso contrario degli amministratori indipendenti, purché il loro compimento sia autorizzato dall'assemblea con il sistema del *whitewash*. Tale possibilità è stata prevista, rispettivamente, da 95 società (36% del totale), per le operazioni di competenza non assembleare, e da 155 società (59% del totale), per quelle di competenza assembleare. Una terza fattispecie di ricorso all'assemblea (con *whitewash*) è possibile, per le OPC di competenza assembleare, in caso di delibera di urgenza collegata a situazioni di crisi aziendale. Tale possibilità è stata prevista da 76 società (29% del totale). Le procedure possono prevedere che il compimento dell'operazione sia impedito solo qualora i soci non correlati presenti in assemblea rappresentino almeno una determinata quota del capitale con diritto di voto, comunque non superiore al 10%. Tale limitazione è prevista in 70 casi (74% del totale).

A completamento dell'indagine si è svolta un'analisi sulle 36 OPC di maggiore rilevanza effettuate nel primo semestre 2011. Anzitutto, nessuna operazione è stata compiuta da società FTSE Mib e solo 7 sono state effettuate da società Mid cap. L'importo medio delle OPC varia secondo la dimensione dell'emittente (1,658 milioni di € tra le Mid cap, 23 mila € tra le società "di minori dimensioni").

Le operazioni sono riconducibili a tipologie variegata. Le OPC "di maggiore rilevanza" hanno sovente carattere finanziario (prestiti, aumenti di capitale) o di investimento

(acquisto/cessione di asset). Poco frequenti sono le OPC con oggetto commerciale (3 in tutto). Prevedibile è l'assenza di "operazioni" di attribuzione della remunerazione. Accanto ad alcune operazioni di notevole importanza ve ne sono parecchie altre per cui è difficile cogliere elementi di problematicità tali da giustificare l'attenzione di cui sono oggetto nell'ambito del Regolamento OPC.

In 27 casi al Documento è allegato il parere del Comitato o degli amministratori indipendenti presenti. In 6 casi (di cui 3 nel settore bancario) è presente il parere di esperti indipendenti. I Documenti esaminati hanno un numero medio di pagine pari a 11,2 (senza allegati) e 17,5 (con gli allegati, consistenti nei pareri dei comitati e/o degli esperti). I pareri sono spesso sintetici. Non mancano tuttavia le eccezioni, soprattutto nel caso di operazioni che prevedono l'acquisto, la cessione o il conferimento di asset, tipicamente accompagnati da relazioni di stima che possono essere assai voluminose. Alcuni pareri sono caratterizzati da un ricco contenuto informativo.

PARTE PRIMA:

LO STATO DELL'AUTODISCIPLINA IN ITALIA

2. Informazioni generali (adesione al Codice; struttura e forma della relazione)

2.1. Adesione al Codice; struttura e forma della relazione

L'adesione al Codice di autodisciplina è volontaria; alle società che vi aderiscono è richiesto di informare annualmente il mercato sull'applicazione dei principi e criteri applicativi in esso contenuti. Peraltro, l'art.123-*bis* TUF¹¹ impone ora la diffusione di una "Relazione sul Governo societario e gli assetti proprietari", in cui devono essere riportate, tra l'altro, informazioni circa "l'eventuale adesione a un Codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari"¹². Tale norma ha avuto l'effetto di portare al 100% la percentuale – già molto alta – di società che offrono *disclosure* su taluni aspetti fondamentali del loro modello di governo societario.

La quasi totalità degli emittenti ha scelto di aderire formalmente al Codice: si tratta di 249 società (pari al 95% del totale: cfr. Tab.1, in Appendice 2): tra esse tutte quelle appartenenti all'indice FTSE Mib¹³. I 13 casi restanti (erano 14 nel 2010) sono società che comunicano esplicitamente di *non* aderire al Codice di autodisciplina e che forniscono informazioni sul proprio sistema di *corporate governance* sulla base del dettato dell'art.123-*bis* del TUF. Una motivazione della mancata adesione è sovente disponibile (in 7 casi): essa è generalmente riconducibile alla struttura e alle caratteristiche della società (in particolare alla dimensione o, talvolta, alla natura di

¹¹ Tale articolo è stato dapprima inserito dall'art. 4 del d.lgs. n. 229 del 19.11.2007 e poi sostituito dall'art. 5 del d.lgs. n. 173 del 3.11.2008. Le disposizioni dell'articolo, così come modificato dall'art. 5, comma 1 del d.lgs. n. 173/2008, si applicano alle relazioni relative agli esercizi aventi inizio dalla data successiva a quella di entrata in vigore del decreto (21.11.2008), cioè alle Relazioni 2009 pubblicate nel 2010.

¹² Il contenuto minimo della Relazione prevede, oltre a quanto riportato nel testo: a) una serie di specifiche informazioni sulla struttura del capitale e sugli assetti proprietari dell'emittente; b) le norme applicabili alla nomina e alla sostituzione degli amministratori, se diverse da quelle legislative e regolamentari applicabili in via suppletiva; c) le principali caratteristiche dei sistemi di gestione dei rischi e di controllo interno esistenti in relazione al processo di informativa finanziaria, anche consolidata, ove applicabile; d) i meccanismi di funzionamento dell'assemblea degli azionisti; e) la composizione e il funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e dei loro comitati.

¹³ Naturalmente, si allude alle sole società di diritto italiano incluse nell'indagine.

holding di partecipazioni); talvolta essa è accompagnata dall'affermazione che il modello di *governance* adottato è adeguato a tali caratteristiche.

Accanto a tali casi si registrano 31 società che comunicano l'intenzione di disapplicare uno o più principi o criteri applicativi: in 26 casi la disapplicazione riguarda i criteri di indipendenza degli amministratori¹⁴, in uno quelli dei sindaci, in 3 casi la disapplicazione riguarda la costituzione di uno o più comitati interni al CdA, in 2 i compiti attribuiti al CCI. L'adesione al Codice sta dunque diventando una decisione meno scontata e più matura.

Qualità e quantità delle informazioni fornite dagli emittenti sono generalmente soddisfacenti. La struttura della Relazione segue, nella maggioranza dei casi, il “*Format per la relazione sul governo societario*” (di seguito “*Format*”) predisposto da Borsa Italiana¹⁵, che include nell'Appendice – redatta con il supporto di Assonime – tabelle riassuntive circa la composizione e il funzionamento degli organi societari¹⁶ con il supporto di Assonime. È bene ricordare che il ricorso a tale strumento non è obbligatorio né esplicitamente raccomandato da Borsa Italiana: il *Format* è stato seguito dall'80% del listino (74% nel 2010, 58% nel 2009), soprattutto nelle realtà di minori dimensioni (86% presso le Small cap); le società maggiori hanno sovente preferito non seguire il *Format* (o seguirlo solo parzialmente: la percentuale di adozione del *Format* scende infatti al 59% nel FTSE Mib). Il *Format* è stato quindi utile soprattutto alle società minori che, grazie ad esso, hanno prodotto relazioni più complete; altre società hanno preferito fornire informazioni dettagliate, ma in forma libera.

Tale elemento può essere colto anche nell'esame delle Tabelle sintetiche sulla *compliance* con il Codice, inserite in allegato alla fine del *Format*. Esse includono ora alcune tabelle su composizione e funzionamento degli organi societari redatte sulla falsariga degli schemi-tipo proposti nella *Guida alla compilazione della Relazione sulla Corporate Governance* (di seguito “*Guida*”¹⁷) pubblicata da Assonime ed Emittenti Titoli e diffusamente adottate negli anni passati. Gli emittenti stanno progressivamente adottando la versione “unificata ed evoluta” presentata nella seconda edizione del

¹⁴ Il punto è analizzato approfonditamente nel paragrafo 3.3

¹⁵ Si fa riferimento alla seconda edizione del *Format*, pubblicata a febbraio 2010. Una prima edizione era stata pubblicata da Borsa Italiana nel febbraio 2008. Borsa Italiana aveva esplicitamente qualificato il *Format* come sperimentale e diretto soprattutto a un utilizzo a fini di “verifica della natura e del contenuto delle informazioni da inserire nella relazione sul governo societario relativa all'esercizio 2007 e/o per i controlli di competenza del collegio sindacale”.

¹⁶ Tali tabelle sono, a loro volta, redatte sulla falsariga della *Guida alla compilazione della Relazione sulla Corporate Governance* precedentemente pubblicata da Assonime ed Emittenti Titoli.

¹⁷ Cfr. il sito www.assonime.it, sezione “*Mercato dei capitali*”.

Format, abbandonando i modelli precedenti: la nuova versione delle tabelle è oggi pubblicata da 148 società, pari al 56% del totale (nel 2010 erano 118, pari al 43% del totale¹⁸). La pubblicazione delle tabelle su composizione e funzionamento degli organi societari continua ad essere più frequente tra le società di maggiori dimensioni¹⁹.

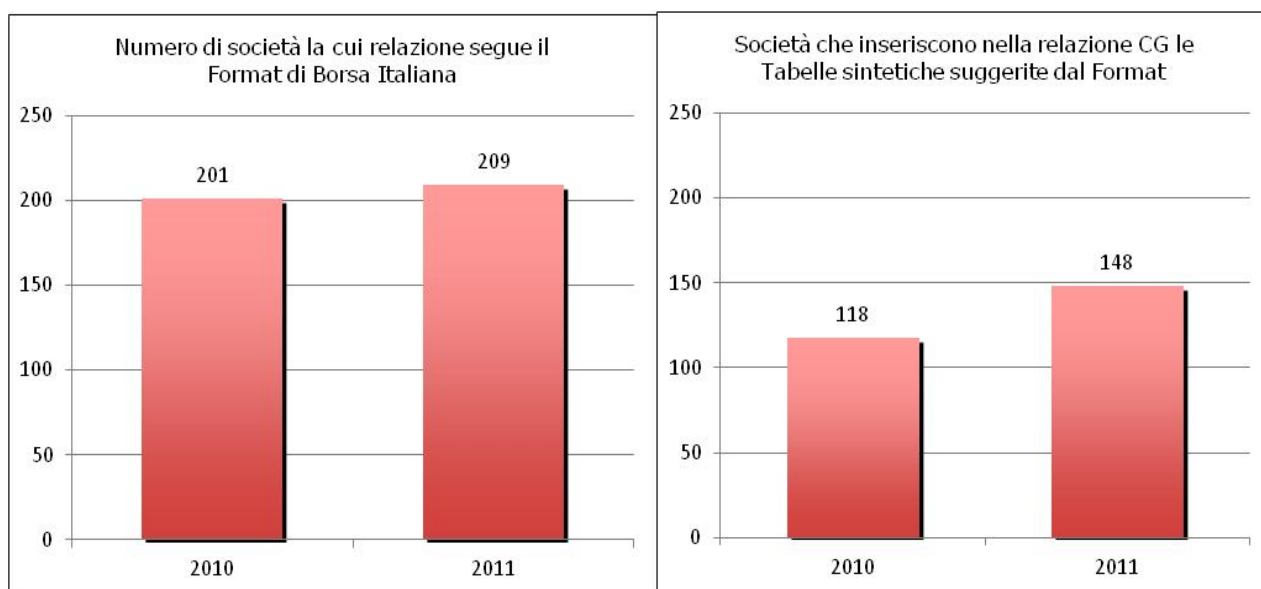


Figura 1

2.2. Informazioni sulla struttura del capitale e gli assetti proprietari

Le Relazioni riportano informazioni sulla struttura del capitale e gli assetti proprietari la cui diffusione al pubblico (anche se non necessariamente nelle Relazioni stesse) è richiesta dall'art.123-bis TUF. Va premesso che in tale ambito i risultati sono da leggere con particolare cautela: la presenza di dubbi circa la riconducibilità di situazioni variegata alle macro-tipologie evidenziate dalla norma citata pare avere indotto le società, in fase di prima applicazione, a seguire approcci non del tutto uniformi nella comunicazione²⁰. Il moderato incremento del numero di situazioni riconducibili alle

¹⁸ Il dato riportato in Tab.1 (175 società) va letto con cautela perché riflette una discontinuità nella serie: il dato 2010 è, infatti, pari alla somma degli emittenti che avevano adottato il modello "nuovo" (118) e di quelle che avevano pubblicato le tabelle seguendo ancora il "vecchio" modello di *Format* (57). Il dato 2011 (148 società) è invece riferito alle sole società che hanno adottato il modello "nuovo".

¹⁹ Tra le FTSE Mib, il numero di società che ha pubblicato le Tabelle "nuove" è salito da 16 a 21 (su un totale di 37 emittenti analizzati appartenenti all'indice).

²⁰ Ad esempio accade che situazioni sostanzialmente simili siano riportate da talune società nel paragrafo dedicato alle restrizioni al possesso azionario ex art. 123-bis, comma 1 lettera b) e da altre in quello delle restrizioni al diritto di voto ex art. 123-bis, comma 1 lettera f). In alcuni casi, l'esistenza di restrizioni al trasferimento di titoli non è comunicata ogniqualvolta vi sia un patto parasociale c.d. "di blocco" (verosimilmente perché, sovente, i casi in cui uno o più pattisti godono di un semplice diritto di prelazione non sono stati ritenuti ricadere in tale situazione). Si registrano inoltre situazioni nelle quali solo alcune

fattispecie ex art.123-bis TUF segnalate nel 2011 pare ricollegabile a una maggiore consapevolezza in materia e, talvolta, alla decisione di comunicare comunque – nel dubbio sulla reale estensione della norma²¹ – informazioni esplicite su taluni assetti di governance.

L'indagine ha riguardato i seguenti aspetti (cfr. Tab. 2):

a) *Restrizioni al trasferimento di titoli*

Le società comunicano l'esistenza di restrizioni al trasferimento di titoli (ex art.123, comma 1, lett. b) TUF) in 55 casi, corrispondenti al 21% del totale (erano 44, pari al 16% nel 2010). La loro presenza è più frequente nelle società di maggiori dimensioni (è pari al 35% nel FTSE Mib) ed è chiaramente legata al settore di appartenenza: in particolare, essi sono comunicati dal 46% delle società del settore finanziario e dal 47% delle *public utilities*).

Le tipologie di restrizioni indicate nelle Relazioni sono le seguenti:

- a) Vincoli al trasferimento delle azioni derivanti da patti parasociali o da impegni unilaterali di singoli soci: 19 casi;
- b) Limiti (anche solo potenziali²²) al possesso azionario connessi alla natura – presente o passata – di società “privatizzata”: 9 casi;
- c) Limiti al possesso azionario connessi alla natura di società cooperativa (si tratta, in particolare, dei limiti previsti dall'art. 2525 c.c.): 7 casi (sovente accompagnati dalla presenza di una clausola di gradimento, che riguarda peraltro non il trasferimento delle azioni ma l'iscrizione a libro soci e l'esercizio da parte dell'acquirente dei connessi diritti amministrativi);
- d) Restrizioni connesse al regime autorizzativo per l'acquisto di azioni dettato dall'art.19 TUB sono esplicitamente evidenziate in due casi.
- e) Clausole di *lock-up* o altri vincoli all'alienazione di titoli gravanti sui beneficiari di piani di incentivazione a base azionaria: 6 casi;
- f) Restrizioni al trasferimento di titoli poste a singole categorie di azioni o collegate all'emissione di particolari categorie di strumenti finanziari: 5 casi;

banche ritengono rilevante segnalare, tra le restrizioni al trasferimento di titoli, quelle connesse al regime autorizzativo per l'acquisto delle azioni dettato dal TUB).

²¹ Non è raro trovare informazioni accompagnate da formule del tipo “per quanto occorrer possa”.

²² Come nel caso in cui è conferito al Ministero dell'Economia (non più azionista dell'emittente) il potere di opporsi all'assunzione di partecipazioni oltre una determinata soglia da parte di terzi.

g) Restrizioni legate all'esistenza di pegno su parte delle azioni: 3 casi;

h) Restrizioni al trading da parte del management legate alla normativa internal dealing: 4 casi.

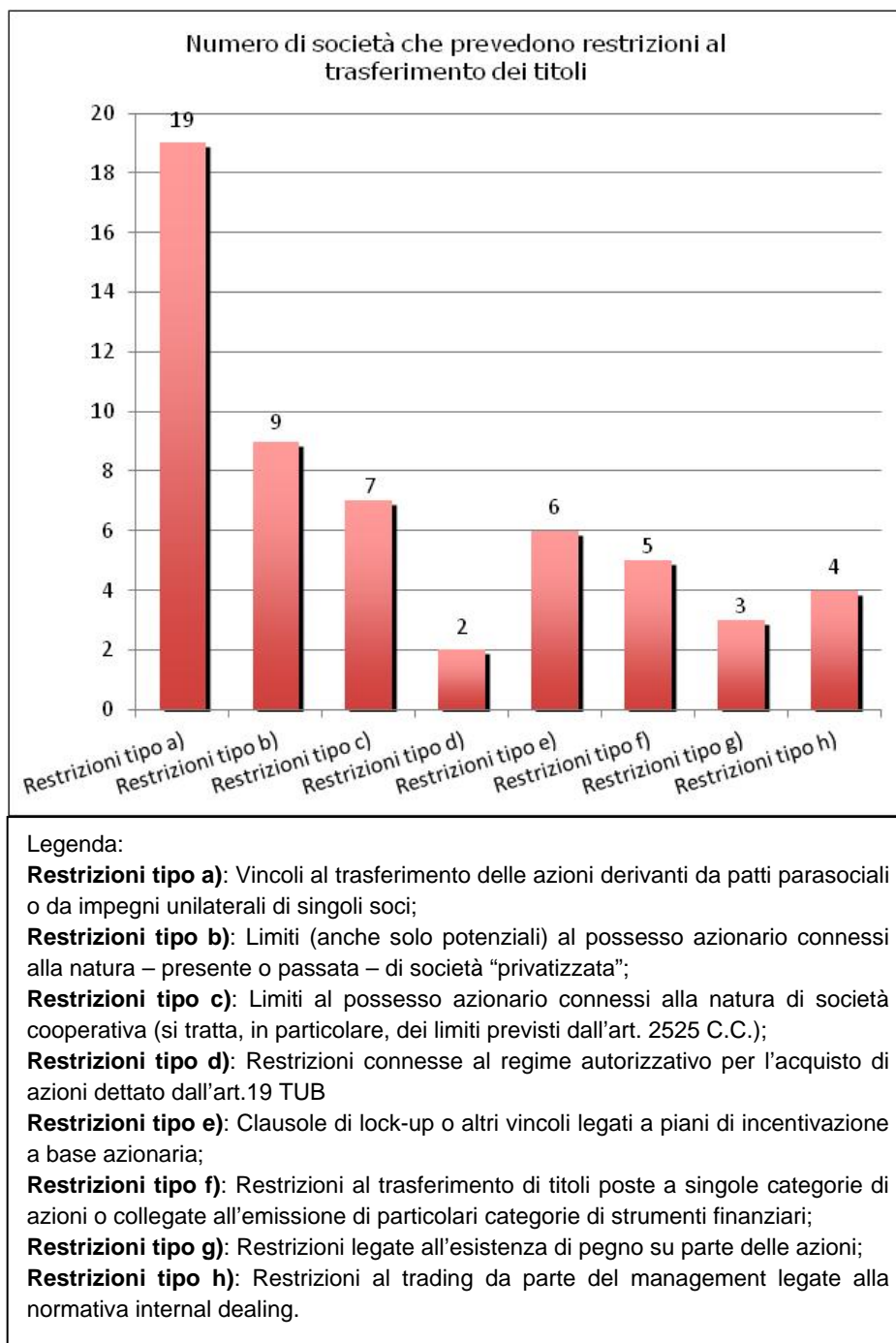


Figura 2

b) *Esistenza di titoli con diritti speciali di controllo*

L'esistenza di diritti speciali di controllo (ex art.123-bis, comma 1, lett. d) TUF) è molto rara: essa è segnalata da sole 10 società (pari al 4% del totale; erano 8 nel 2010). Si tratta, in 7 casi, di poteri da *golden share* attribuiti al Ministero dell'Economia o comunque di vincoli alla composizione dell'azionariato legati alla natura pubblica della società. Un caso corrisponde a un complesso meccanismo di voto di lista, che attribuisce diritti speciali alle azioni di una determinata categoria. Gli ultimi due casi corrispondono a titoli attribuiti ai componenti dell'organo amministrativo di altrettante *investment companies*, ove essi svolgono, di fatto, un ruolo di stabilizzazione del controllo e incentivazione del *management*.

c) *Restrizioni al diritto di voto*

L'esistenza di restrizioni al diritto di voto (ex art.123, comma 1, lett. f) TUF) è segnalata da 34 società (pari al 13% del totale; erano 28 nel 2010). Essa è indicata più frequentemente dalle società maggiori (dal 32% delle società appartenenti al FTSE Mib) e nel settore finanziario (ove è comunicata nel 50% dei casi; erano il 38% nel 2010). Si tratta solitamente di restrizioni connesse al superamento di limiti al possesso azionario, generalmente derivanti dalla normativa sulle privatizzazioni (13 casi) o da previsioni statutarie od obblighi statuiti in patti parasociali. In un caso, i limiti sono connessi alla dazione in pegno del pacchetto di controllo. Le società cooperative indicano sovente come restrizione anche il voto capitaro. In un caso l'assunzione della qualifica di socio (e i connessi diritti di voto) è legata a elementi extra-economici (la professione della religione cattolica).

d) *Clausole di change of control*

La presenza di clausole di *change of control* (ex art.123, comma 1, lett. h) TUF) è assai frequente (è segnalata da 122 società, pari al 47% del totale), particolarmente tra le società maggiori (la percentuale sale all'81% nel FTSE Mib) e nei settori non finanziari (48% contro il 32% tra le società finanziarie). Si tratta di clausole sovente incluse in contratti di finanziamento (96 casi) e/o in accordi commerciali (34 casi) che possono prevedere conseguenze assai varie, dal mero obbligo di segnalazione del cambiamento di controllo al rimborso anticipato dei prestiti, al diritto di recesso della controparte, all'opzione di acquisto o di cessione (c.d. *tag-along*) della partecipazione da parte degli altri soci in una *joint venture*, ad altre ancora.

e) *Accordi che garantiscono indennità agli amministratori*

L'ultimo punto indagato riguarda la presenza di accordi che garantiscono indennità agli amministratori in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa ovvero se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'OPA (ex art.123-bis, comma 1, lett. i) TUF); su tale punto la Consob è intervenuta per richiedere ulteriori informazioni e precisazioni con la Comunicazione n. DEM/11012984 del 24-2-2011. L'esistenza di simili accordi è segnalata piuttosto raramente (in 49 casi, pari al 19% del totale; nel 2010 erano 40, pari al 15% del totale); la loro frequenza è maggiore nelle società di maggiori dimensioni (la percentuale è pari 46% nel FTSE Mib, al 25% tra le Mid cap e solo al 10% tra le Small cap).

Quanto alle fattispecie che determinano l'insorgenza dell'obbligo a carico dell'emittente, un'indennità è dovuta quasi sempre (nel 98% dei casi) in caso di licenziamento senza giusta causa, sovente (65% dei casi) in caso di dimissioni; un'indennità è prevista più raramente (32% dei casi, concentrati nei settori non finanziari) in caso di OPA o cambiamento di controllo. È sovente fornita una quantificazione dell'importo di tali indennità o una sintetica descrizione dei parametri di riferimento per il loro calcolo (generalmente riferiti alla remunerazione mensile o annua – spesso totale, talvolta solo la parte fissa – percepita dai beneficiari).

2.3. *Informazioni sull'eventuale scelta di derogare alla passivity rule*

Si sono ricercate nelle Relazioni informazioni sull'eventuale scelta degli emittenti di derogare, tramite apposita previsione statutaria, alla *passivity rule* in caso di OPA ostile²³. Tale scelta pare estremamente rara: è stata comunicata in Relazione da due sole società.

2.4. *Informazioni sui piani di successione*

La Comunicazione Consob già citata (n. DEM/11012984 del 24-2-2011) ha richiesto alla società del FTSE Mib la diffusione di informazioni in merito all'eventuale esistenza di piani di successione degli amministratori esecutivi, specificando se sono previsti appositi meccanismi in caso di sostituzione anticipata rispetto all'ordinaria scadenza

²³ Tale facoltà è ora prevista dall'art.104, comma1-ter TUF, introdotto dall'art. 13 del d.l. n. 185 del 29.11.2008 convertito in legge n. 2 del 28.1.2009 e infine modificato dall'art. 1 del d.lgs. n. 146 del 25.9.2009. Una società ha fatto erroneamente riferimento alla normativa precedente, indotta in errore presumibilmente dalle continue mutevolezze del quadro normativo.

dalla carica. Informazioni esplicite in tale ambito sono state individuate in 38 Relazioni (pari al 15% del totale), ovviamente concentrate soprattutto tra le società del FTSE Mib (dove la percentuale sale al 70%²⁴) (cfr. Tab. 3).

L'esistenza di piani di successione formalizzati è, comunque, estremamente rara: solo tre società ne hanno comunicato l'esistenza: il piano riguarda in un caso i dirigenti apicali, in un secondo un singolo consigliere che ricopre anche la carica di CFO, nell'ultimo il piano è ancora in fase di implementazione, per cui non ne è ancora pienamente definito l'ambito di applicazione. Altre due società hanno comunicato che un piano di successione è in via di definizione. L'informazione sul processo è tuttora frammentaria: una società ha fornito informazioni sugli organi coinvolti nella definizione del piano (il comitato HR), un'altra ha diffuso informazioni sulla sua cadenza di revisione.

3. L'applicazione dei singoli punti del Codice 2006

3.1. *Ruolo del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale; sistemi di amministrazione e controllo dualistico e monistico*

Le analisi sul CdA sono basate sul campione completo (262 società) mentre quelle sul collegio sindacale sono basate su un campione più ristretto (252 società), riferito alle sole società con modello "tradizionale"²⁵.

L'analisi delle Relazioni redatte dalle società dualistiche e monistiche richiede particolari cautele²⁶ che hanno alcune conseguenze sulla composizione del campione.

²⁴ Tre ragioni possono spiegare perché tale valore non è pari al 100%, come ci si sarebbe potuti attendere a priori: a) anzitutto, è possibile che - alla data della Comunicazione (24 febbraio 2011) - alcune società avessero già approvato in CdA la Relazione sugli assetti proprietari e sul governo societario (ciò è sicuramente vero per le società con esercizio non coincidente con l'anno solare); b) in secondo luogo, l'indagine fa uso della composizione dell'indice FTSE Mib al 31 marzo 2011; è quindi possibile che alcune società classificate come "FTSE Mib" nell'indagine non lo fossero (e quindi non fossero destinatarie della raccomandazione) alla data in cui la Relazione è stata approvata; c) infine, non va dimenticato che la richiesta di fornire informazioni era formulata in via di mera raccomandazione.

²⁵ Da osservare la progressiva riduzione negli ultimi anni della dimensione del campione a seguito, soprattutto, di operazioni di fusione e *delisting* conseguenti a crisi aziendali od OPA degli azionisti di controllo. La numerosità totale è scesa da 291 (nel 2008) a 262 società (e quella delle società con modello "tradizionale" da 280 a 252).

²⁶ Le Relazioni esaminate includono quelle prodotte da 7 società che hanno adottato il modello dualistico e da 3 società che hanno adottato il modello monistico. Il modello monistico previsto dal Codice Civile è articolato su un consiglio di amministrazione e un comitato costituito al suo interno (comitato per il controllo sulla gestione - CCG). Il comitato è formato da amministratori, anche se svolge funzioni proprie del collegio sindacale, cui possono aggiungersene altre (quali quelle previste dal Codice di autodisciplina

L'indagine sul ruolo degli organi sociali ha riguardato i seguenti aspetti (cfr. Tab. 4):

a) *Cadenza delle riunioni*

L'informazione sulla cadenza delle riunioni del CdA è disponibile quasi sempre (cfr. Tab.4): il numero medio è pari a 10,2, con sensibili variazioni a seconda del settore (15,7 nelle finanziarie; 9,6 nelle non finanziarie) e della dimensione²⁷ (è 11,4 nel FTSE Mib, 9,8 presso le Mid cap e 9,9 presso le Small cap)²⁸. La frequenza media delle riunioni è sostanzialmente stabile nel tempo.

per il comitato per il controllo interno – CCI). Come nell'indagine degli anni passati, nell'analisi delle società monistiche si è scelto di: a) considerare il CdA insieme a quello delle società che adottano il modello tradizionale; b) considerare il CCG alla stregua del CCI. Nelle società dualistiche i problemi di classificazione sono più complessi a causa della varietà di ruoli e funzioni che può assumere il consiglio di sorveglianza. Pertanto, sulla scorta di un'attenta lettura degli statuti e delle Relazioni delle società dualistiche, e – anche qui – come nell'indagine degli anni passati, si è scelto di: a) considerare il consiglio di gestione insieme ai CdA delle società "tradizionali", nelle analisi condotte a livello di singolo emittente; b) analizzare "a parte" il consiglio di sorveglianza, evitando quindi di considerarlo unitamente ai CdA o ai collegi sindacali; c) considerare tuttavia i componenti di ambedue gli organi nel novero degli amministratori, nelle analisi condotte su singoli individui.

²⁷ La classificazione dei tre principali segmenti segue la dimensione: la capitalizzazione mediana a fine marzo 2011 in milioni di € era la seguente: FTSE Mib: 4.113; Mid cap: 927; Small cap: 67 (in pari data, la capitalizzazione delle Micro cap era 86, quella delle Altre società 125; quella delle Star era 151).

²⁸ A livello di singola società il numero di riunioni del CdA è assai variabile, tra un minimo di 4 (in 6 società – erano 10 nel 2010) e un massimo di 43 riunioni (si tratta del consiglio di gestione di una società in difficoltà finanziarie); seguono due altre società appartenenti a gruppi in difficoltà finanziarie (con 30 e con 29 riunioni) e due banche (con 28 riunioni).

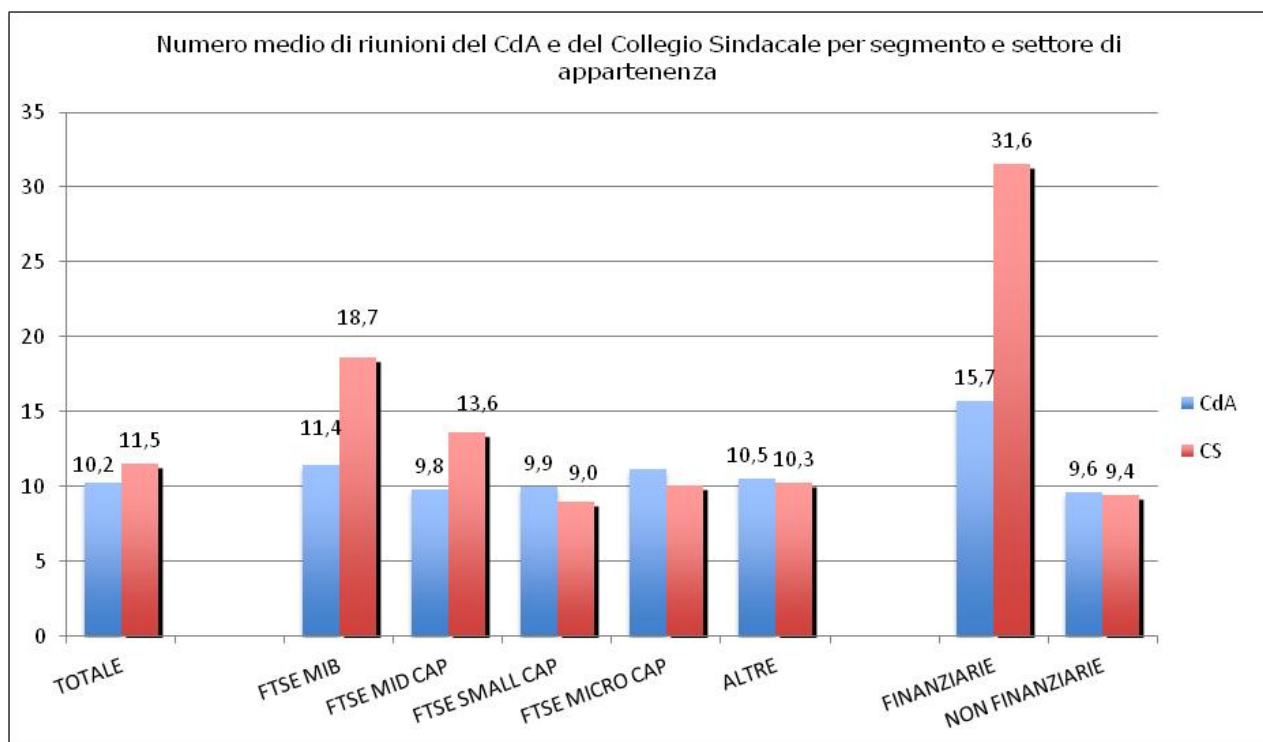


Figura 3

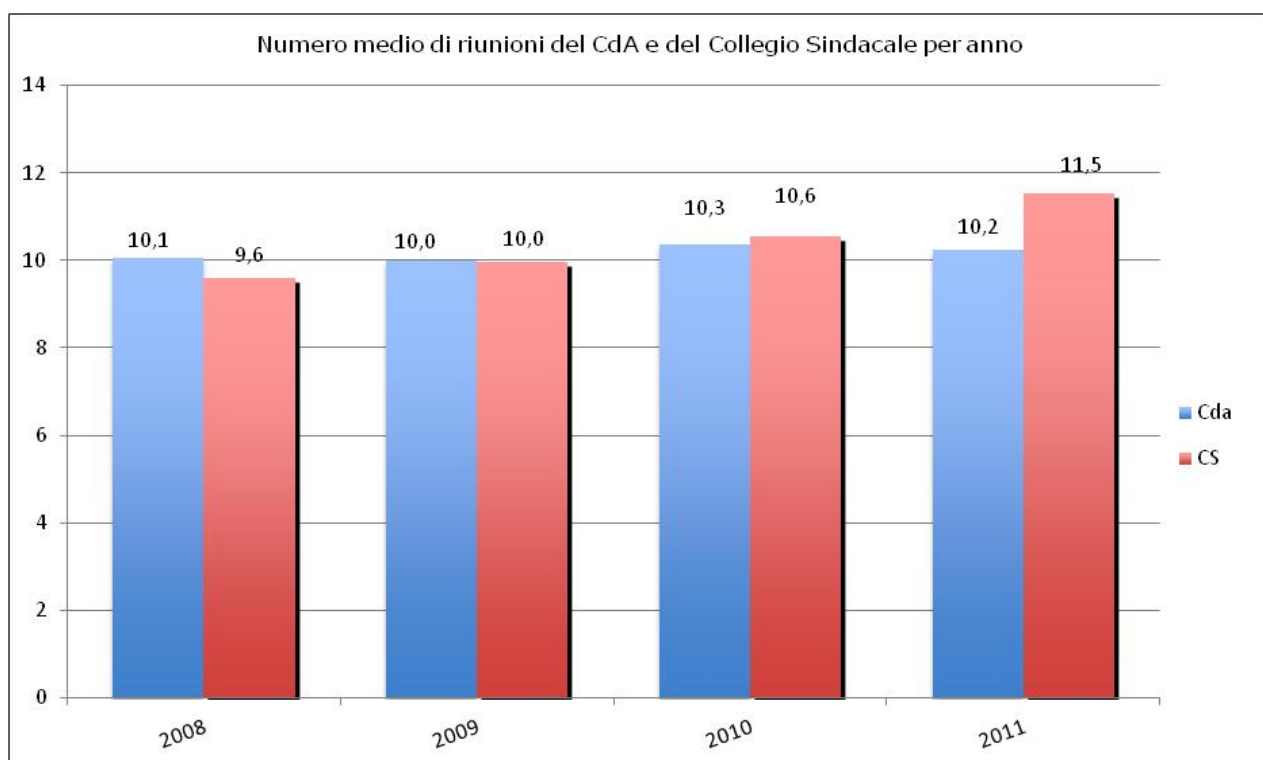


Figura 4

In 252 società (pari al 96% del totale; era il 91% nel 2009) sono state fornite informazioni sulla cadenza delle riunioni del collegio sindacale (cfr. Tab. 4). Il numero medio di riunioni è qui pari a 11,5, in sensibile aumento rispetto ai valori degli anni passati (10,4 nel 2010, 10 nel 2009, 9,6 nel 2008). L'incremento del valore medio è sostanzialmente riconducibile alle società maggiori (nel FTSE Mib è salito da 15,2 nel 2009 a 18,7 quest'anno)²⁹ e al settore finanziario (dove il numero di riunioni è aumentato da 24,6 nel 2009, fino a 31,6 quest'anno).

b) Partecipazione alle riunioni

L'informazione sulla partecipazione alle riunioni del CdA è disponibile con frequenza elevata (cfr. Tab. 5 e 6). Informazioni sulle presenze individuali sono disponibili per 2.586 consiglieri su 2.728, pari quindi al 95% del totale (come nel 2010; era l'87% nel 2009, l'86% nel 2008, il 77% nel 2007, il 65% nel 2006): oltre metà di essi (1.421) risultano presenti a tutte le riunioni. Il 96% dei consiglieri per cui sono disponibili informazioni ha partecipato almeno a metà delle riunioni; valori "estremi" in senso negativo sono poco frequenti³⁰. La trasparenza è cresciuta moltissimo; la partecipazione rilevata continua ad essere alta.

²⁹ A livello di singole società la frequenza delle riunioni del collegio sindacale è assai variabile (ancor più di quella del CdA), tra il minimo di legge (*ex art.* 2404 c.c.) e un massimo di 88 riunioni in un anno. Ai primi 8 posti (da 39 riunioni/anno in su) si contano 8 banche. In un solo caso il numero di riunioni riportato è inferiore al minimo di legge.

³⁰ I casi di presenze pari a 0 sono 15, in 11 società (nel 2010 erano 18, in 15 società). In un caso si tratta di un consigliere poi deceduto; in due altri casi, il valore è spiegabile con la nomina in prossimità della fine dell'anno.

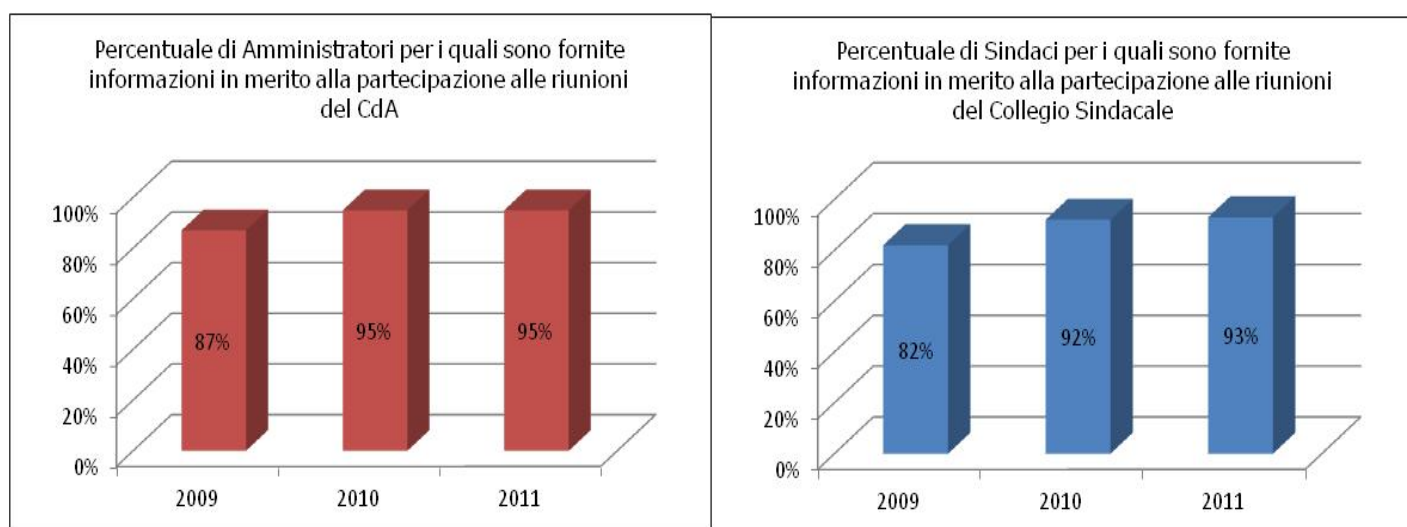


Figura 5

Analogo andamento è riscontrabile per l'informazione sulla partecipazione alle riunioni del collegio sindacale (cfr. Tab. 5 e 6). Informazioni sulle presenze individuali sono disponibili per 733 sindaci su 786, pari quindi al 93% del totale (era il 92% nel 2010, l'82% nel 2009 e nel 2008; il 73% nel 2007, il 63% nel 2006): il 72% di questi (529 sindaci) risultano sempre presenti; il 99% dei sindaci ha partecipato almeno a metà delle riunioni³¹.

c) Informazione sul sistema delle deleghe

In 257 casi (pari al 98% del totale) le società hanno conferito deleghe a singoli amministratori (cfr. Tab. 4). La costituzione di un comitato esecutivo continua ad essere poco frequente (42 casi, sostanzialmente in linea con gli anni passati), salvo che nel settore finanziario, dove è costituito dal 57% delle società; solo l'11% delle società non finanziarie ha costituito un comitato esecutivo.

³¹ I casi di presenze inferiori al 50% sono 4, in altrettante società (erano 10 nel 2010).

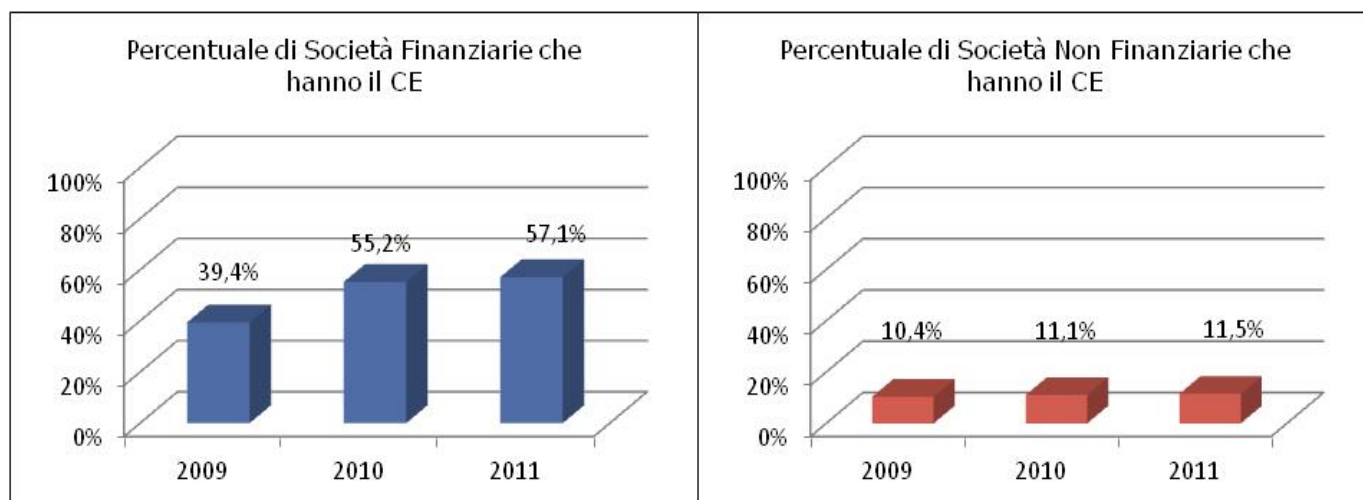


Figura 6

Le società forniscono quasi sempre informazioni dettagliate sulle deleghe attribuite a singoli amministratori (nel 98% dei casi) o al comitato esecutivo (nel 93% dei casi) (cfr. Tab. 4). La qualità dell'informazione è sovente buona, con una descrizione dettagliata delle competenze delegate e di quelle riservate al consiglio.

Le società che hanno un comitato esecutivo forniscono quasi sempre (nel 90% dei casi) informazioni sulla frequenza delle sue riunioni: si tratta mediamente di 11,8 riunioni/anno. È peraltro da osservare che tale dato mostra una notevole variabilità (da un minimo di 0 riunioni, in 2 casi (che si ripetono ogni anno da tempo) a un massimo di 94 riunioni/anno). È evidente che sotto tale denominazione convivono comitati "esecutivi" con caratteristiche assai diverse, che vanno da un coinvolgimento diretto in decisioni di *business* corrente fino a ruoli limitati e, talvolta, quasi di *back-up* in caso di necessità.

d) Informazione sull'attività di board evaluation

Il Codice raccomanda di effettuare, almeno una volta l'anno, una valutazione su dimensione, composizione e funzionamento del consiglio e dei comitati, eventualmente esprimendo orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna. Esso non raccomanda, peraltro, di fornire informazioni circa le modalità con cui la valutazione ha avuto luogo né, tanto meno, di rendere pubblici gli esiti della valutazione: eventuali informazioni in merito sono fornite su base volontaria.

La Consob ha recentemente sottoposto a consultazione proprie dettagliate richieste di informazione in materia³². A seguito delle osservazioni ricevute, tali richieste non sono poi state inserite nella Comunicazione n. DEM/11012984 del 24-2-2011; la Consob ha peraltro precisato che seguirà gli sviluppi delle iniziative di autoregolamentazione e continuerà ad analizzare l'evoluzione dei comportamenti in materia al fine di valutare eventuali nuovi interventi anche di natura permanente.

Oltre metà del listino (162 emittenti) comunica esplicitamente di avere effettuato attività di autovalutazione del CdA (*board evaluation*) (cfr. Tab. 7). Tale informazione è fornita con maggior frequenza dalle società maggiori (tra esse l'89% delle FTSE Mib e il 78% delle Mid cap) e da quelle del settore finanziario (75%; è il 60% negli altri settori). I dati sono in linea con quelli del 2010.

Le società (soprattutto quelle di maggiori dimensioni) comunicano sovente informazioni sulle modalità di svolgimento della *board evaluation* (cfr. Tab. 8): frequente è il ricorso a questionari distribuiti ai singoli consiglieri (56 casi, pari al 35% delle società che danno informazioni in materia); meno frequente il ricorso ad interviste (eventualmente in aggiunta al questionario: si tratta di 13 casi, pari all'8% del totale).

Come era lecito attendersi, il processo pare più strutturato tra le società appartenenti al FTSE Mib: il 70% delle società comunica di avere usato questionari e il 27% di avere fatto ricorso ad interviste. Anche il ricorso a consulenti esterni è riscontrabile quasi esclusivamente presso le società maggiori (dove è osservabile in 11 casi, pari al 33% delle società che hanno dato informazione in materia), soprattutto quelle a controllo pubblico (consulenti sono stati ingaggiati, invece, solo da 4 Mid cap e da una Small cap). Il numero totale di società che fanno ricorso a consulenti è pari a 16, simile a quello del 2010 (15 casi; erano 7 nel 2009).

³² Nel documento di consultazione in materia di remunerazioni, autovalutazione dell'organo amministrativo e piani di successione del 18 gennaio 2011. In particolare, Consob proponeva di richiedere, ai sensi dell'art.114, comma 5, TUF, di indicare nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari": a) se il consiglio di amministrazione ha effettuato nel corso dell'anno un processo di autovalutazione sulla dimensione, sulla composizione e sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati. In caso negativo, i motivi della decisione di non svolgere l'autovalutazione; b) i soggetti incaricati di istruire il processo di autovalutazione; c) se il processo di autovalutazione ha riguardato la dimensione e la composizione del consiglio e dei comitati e, in caso positivo, quali aspetti specifici; d) se il processo di autovalutazione ha riguardato il funzionamento del consiglio e dei comitati e, in caso positivo, quali aspetti specifici; e) se si è proceduto a una valutazione dell'efficacia delle eventuali azioni intraprese a seguito della precedente autovalutazione; f) se le procedure utilizzate sono state confrontate con le *best practice* adottate dalle principali società italiane ed estere; g) gli strumenti utilizzati per raccogliere le opinioni degli amministratori; h) le aree di eccellenza e di miglioramento emerse a seguito dell'analisi effettuata; i) se il consiglio si è riunito per valutare gli esiti del processo di autovalutazione e le eventuali decisioni assunte.

L'attribuzione del compito di istruire la valutazione a un comitato (sovente il comitato per le nomine e le remunerazioni oppure il comitato per il controllo interno o per la corporate governance) oppure a uno o più amministratori indipendenti è comunicata complessivamente nel 20% dei casi (che salgono al 40% tra le FTSE Mib).

Le società comunicano abbastanza frequentemente (nel 46% dei casi) che all'autovalutazione (ed eventualmente all'analisi dei risultati del processo istruttorio, svolto tramite questionari, interviste e/o ricorso a consulenti) è stato dedicato tempo sufficiente e/o specifici punti all'ordine del giorno del consiglio di amministrazione. La strutturazione del processo e/o la qualità della disclosure in tale ambito variano secondo la dimensione (la comunicazione è riscontrabile presso il 79% delle FTSE Mib, il 51% delle Mid cap e il 33% delle Small cap).

Gli esiti della valutazione sono comunicati al mercato, ovviamente, assai di rado e, comunque, in forma sintetica. Il 10% delle società comunica l'esistenza di aree di eccellenza, mentre il 21% comunica l'esistenza di aree di miglioramento (tra le FTSE Mib, le percentuali aumentano rispettivamente al 24 e al 39%).

e) Cariche in altre società

La trasparenza su tale punto è sensibilmente aumentata negli ultimi anni: informazioni in materia sono oggi reperibili per 2.607 amministratori su 2.728 (cfr. Tab. 9), pari al 96% del totale (era l'89% nel 2010, l'85% nel 2009).

Il dato richiede cautela nell'interpretazione a causa della flessibilità della formula utilizzata dal Codice³³, che ha dato luogo a prassi informative differenziate. Il numero medio è pari a 3,26 (di poco inferiore ai valori degli anni passati). Per il 32% dei consiglieri per cui sono disponibili informazioni (era il 29% nel 2010, il 28% nel 2009) la società dichiara altre cariche pari a 0; un ulteriore 16% risulta avere una sola altra carica; permane tuttavia una nutrita minoranza di persone che ricoprono un elevato numero di cariche (689 persone, pari al 26% dei consiglieri per cui sono disponibili informazioni ricoprono almeno 5 altre cariche; 203 persone, pari all'8% del totale ricoprono almeno altre 10 cariche); il numero massimo di altre cariche dichiarate è pari a 100 (si tratta peraltro di società dedicate alla gestione di singoli immobili).

È spesso possibile ricavare informazioni anche riguardo al numero di altri incarichi ricoperti dai sindaci (la cui diffusione non è esplicitamente raccomandata dal Codice)³⁴.

³³ Il Codice fa riferimento alle cariche ricoperte non solo "in altre società quotate in mercati regolamentati anche esteri", ma anche "in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni".

³⁴ Il punto è stato oggetto di un penetrante intervento normativo e regolamentare a seguito della legge 262/2005. L'art. 144-*terdecies* del Regolamento Emittenti prevede che "non possono assumere la carica di componente dell'organo di controllo di un emittente coloro i quali ricoprono la medesima carica in cinque

L'informazione è reperibile per 719 sindaci su 786, pari al 91% del totale (era l'87% nel 2010, il 75% nel 2009). Anche qui la trasparenza è cresciuta molto.

Il numero medio di "altre cariche" calcolato a livello di singoli sindaci si è sostanzialmente stabilizzato dopo i forti aumenti degli ultimi anni: nel 2011 risulta pari a 9,9 (era pari a 9,8 nel 2010, 9,6 nel 2009, 7,6 nel 2008, 2,8 nel 2007). Il numero di sindaci che dichiarano altre cariche pari a 0 è in calo: nel 2011 si tratta di 95 persone (erano 107 persone nel 2010, 106 nel 2009, 178 nel 2008, 237 nel 2007); continua ad aumentare, invece, il numero di persone che ricoprono un elevato numero di cariche: ben 300 persone (erano 296 nel 2010, 252 nel 2009, 175 nel 2008, 47 nel 2007) hanno dichiarato di ricoprire almeno altre 10 cariche; il numero massimo di altre cariche dichiarate da un singolo sindaco è pari a 52 (nel 2010 il record era pari a 89 cariche).

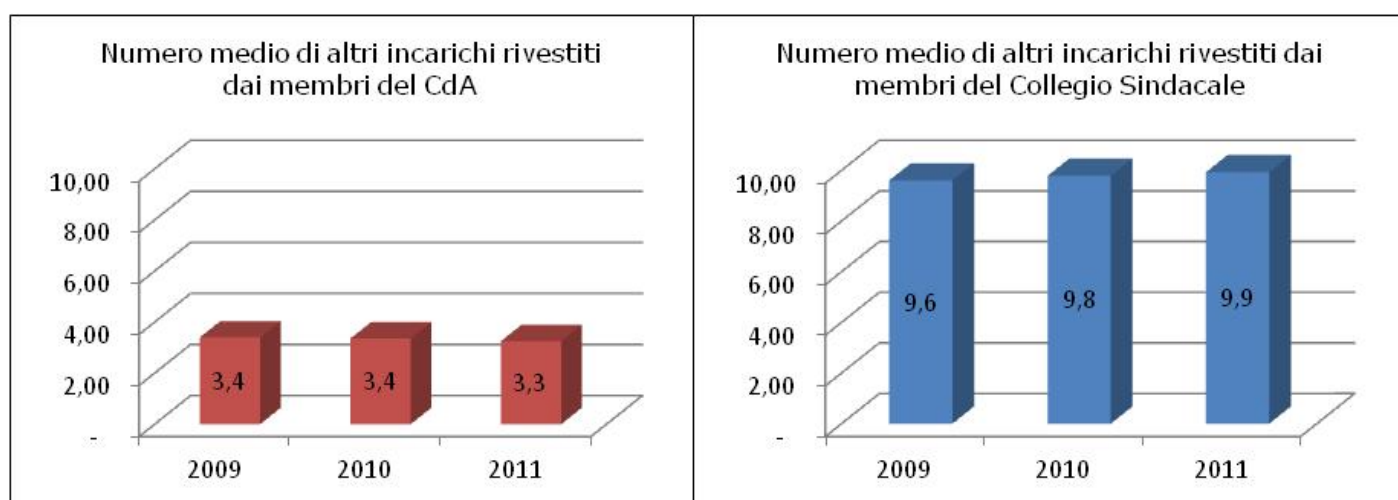


Figura 7

La qualità dell'informazione fornita è, peraltro, eterogenea: in molti casi, è evidente che il dato comunicato è riferito a tutte le cariche.

f) Cariche in altre società quotate

Incrociando i dati delle Relazioni con il *database* Consob è possibile ricavare il numero di incarichi ricoperti da amministratori e sindaci presso le sole società quotate (cfr. Tab. 10). Si è già osservato in Tab. 9 che le società oggetto dell'indagine hanno complessivamente 2.728 consiglieri; il numero di persone che ricoprono la carica di consigliere è però più basso (2.263), perché una persona può ricoprire più incarichi.

emittenti"; è poi previsto un ulteriore limite in termini di incarichi complessivi (anche presso società non quotate) definito in base a un complesso meccanismo di ponderazione.

1.886 persone ricoprono solo un incarico di consigliere (non hanno cioè altri incarichi in società quotate), 310 persone ricoprono cariche in più CdA (fino a un massimo di 6) e 67 ricoprono cariche sia in CdA, sia in uno o più collegi sindacali (fino a un massimo di 5 incarichi complessivi)³⁵.

Le società oggetto dell'indagine, come visto in Tab. 9, hanno complessivamente 786 sindaci; il numero di persone che ricoprono la carica di sindaco è però inferiore (656), perché una persona può ricoprire più incarichi. In particolare, 508 persone ricoprono solo un incarico di sindaco (non hanno cioè altri incarichi in società quotate); altre 81 persone, invece, cumulano cariche di sindaco in più società quotate (fino a un massimo di 4)³⁶.

g) Ruolo del consiglio di sorveglianza nel sistema dualistico

Le 7 società che hanno adottato il sistema dualistico forniscono sovente informazioni concernenti il ruolo del consiglio di sorveglianza (CdS: cfr. Tab. 11). Anzitutto, è da sottolineare la prevalenza di disposizioni statutarie dirette a riservare al CdS il potere di deliberare in ordine ai piani strategici, industriali e finanziari dell'emittente: ciò accade in 6 società su 7 (tra cui tutte le banche). Il CdS tende quindi ad assumere un ruolo non di mero controllo ma altresì di indirizzo strategico. Il numero di riunioni appare coerente con tale ruolo: esso è in crescita e oggi lievemente maggiore rispetto a quello delle riunioni di CdA nel sistema tradizionale (20 riunioni all'anno nel settore finanziario – come nel 2010; erano 17 nel 2009, 14 nel 2008 – sono 11 negli altri settori).

Anche le società dualistiche comunicano sovente informazioni sulle modalità di svolgimento della *board evaluation* (nel 57% dei casi: cfr. Tab. 12): particolarmente frequente è il ricorso a questionari (50% delle società che danno informazioni in materia); non si registra il ricorso ad interviste. Tra le dualistiche non si registra il ricorso a consulenti esterni né l'attribuzione a un comitato del compito di istruire la valutazione. Le società comunicano sempre che all'autovalutazione è stato dedicato tempo sufficiente e/o specifici punti all'ordine del giorno del consiglio (di gestione e/o di sorveglianza). Gli esiti della valutazione sono comunicati al mercato raramente e, comunque, in forma sintetica. Si riscontra però più spesso la comunicazione dell'esistenza di aree di eccellenza o di miglioramento.

³⁵ Il numero totale di persone che ricoprono incarichi di amministratore è: $1.886 + 310 + 67 = 2.263$ (cfr. Tab. 10).

³⁶ Cui si aggiungono le 67 persone che, come già indicato, ricoprono cariche sia in CdA, sia in uno o più collegi sindacali. Il numero totale di persone che ricoprono incarichi di sindaco è: $508 + 81 + 67 = 656$ (cfr. Tab. 10).

3.2. Composizione del CdA e amministratori indipendenti

La verifica ha riguardato i seguenti aspetti:

a) Numerosità del CdA

Il numero di componenti del CdA è notoriamente variabile secondo la dimensione (da un minimo di 8,6 presso le Small Cap a un massimo di 12,7 nel FTSE Mib; la forbice tra FTSE Mib e Mid cap si è peraltro più che dimezzata nell'ultimo anno) e secondo il settore di appartenenza (15,6 presso le società finanziarie, 9,4 presso le altre)³⁷. La maggiore numerosità del CdA nel settore finanziario è, peraltro, a sua volta connessa a una maggior dimensione delle società appartenenti a tale settore³⁸. La numerosità del CdA è sostanzialmente stabile (oscilla intorno a 10) nel tempo (cfr. Tab. 13).

Nelle società dualistiche la numerosità media dei consigli di gestione è pari a 7,4, quella dei consigli di sorveglianza è pari a 13 consiglieri. Come è noto, il dato medio nasconde forti differenze soprattutto a livello di settore: nel settore finanziario (o rispettivamente in quelli non finanziari) la numerosità media del consiglio di gestione è pari a 10,7 (5) membri, mentre quella del consiglio di sorveglianza è pari a 20,7 (7,2) membri.

³⁷ Se si considerano le società che hanno adottato il modello tradizionale (o quello monistico), la variabilità è tra un minimo di 4 amministratori in una società di piccole dimensioni (erano 9 società nel 2010) e un massimo di 25. Nelle società dualistiche il numero di componenti varia tra un minimo di 7 (2 nel consiglio di gestione e 5 in quello di sorveglianza) e un massimo di 34 (11 nel consiglio di gestione e 23 in quello di sorveglianza). Solitamente il consiglio di sorveglianza è più numeroso di quello di gestione (in media ha 1,72 consiglieri di sorveglianza per ogni consigliere di gestione). Solo una società ha un consiglio di gestione più numeroso – 5 membri – del consiglio di sorveglianza – 4 membri.

³⁸ La capitalizzazione media (mediana) al 31/3/2011 delle società appartenenti al settore finanziario è pari a 4,43 (1,25) milioni di €, quelle delle società non finanziarie è invece pari a 1,38 (0,14) milioni di €.

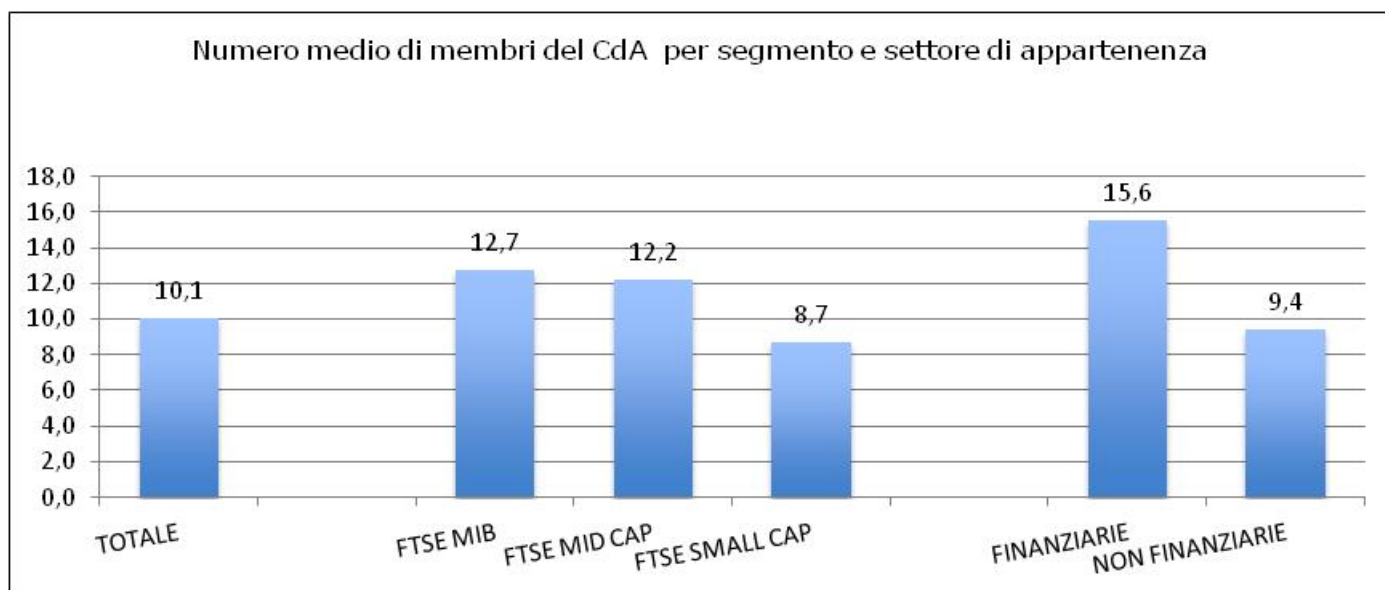


Figura 8

b) Composizione del CdA

Il numero di amministratori appartenenti alle varie classi (esecutivi, non esecutivi e indipendenti³⁹) è ormai stabile: il CdA-tipo è formato, in parti quasi uguali, da amministratori esecutivi (30%), non esecutivi “semplici” (34%) e indipendenti (36%). La percentuale di indipendenti è però lievemente differenziata a seconda della dimensione (dal 34,4% presso le Small cap al 38,3% nelle Mid cap fino al 40,9% presso le FTSE Mib).

Le storiche differenze tra settori si sono ridotte molto negli ultimi anni. Nel settore finanziario, storicamente, il peso degli amministratori esecutivi (in percentuale sul totale) era minore, mentre quello dei non esecutivi e (all’interno di tale classe) degli indipendenti era molto maggiore che nei settori non finanziari. Tale differenza è progressivamente venuta meno: il peso degli amministratori esecutivi nel settore finanziario è salito dal 17,4% (nel 2007) al 27,9% (nel 2011); in parallelo, si è ridotto il peso medio degli amministratori qualificati come indipendenti (dal 50,5% nel 2007 fino

³⁹ Si fa qui riferimento alla definizione di indipendenza prevista nel Codice di autodisciplina. Ulteriori approfondimenti riguardanti la presenza di indipendenti “da TUF” sono condotti nel paragrafo successivo. La classificazione esecutivi - non esecutivi (e indipendenti) è fornita nella quasi totalità dei casi: essa risulta non disponibile solo per 2 consiglieri. Si tratta, in entrambi i casi, di consiglieri nominati ad aprile 2010: uno dei due risulta, anzi, essersi già dimesso alla data della Relazione.

al 31,3% nel 2011, ossia inferiore al valore nei settori non finanziari (36,2%). I valori paiono tuttavia essersi stabilizzati.

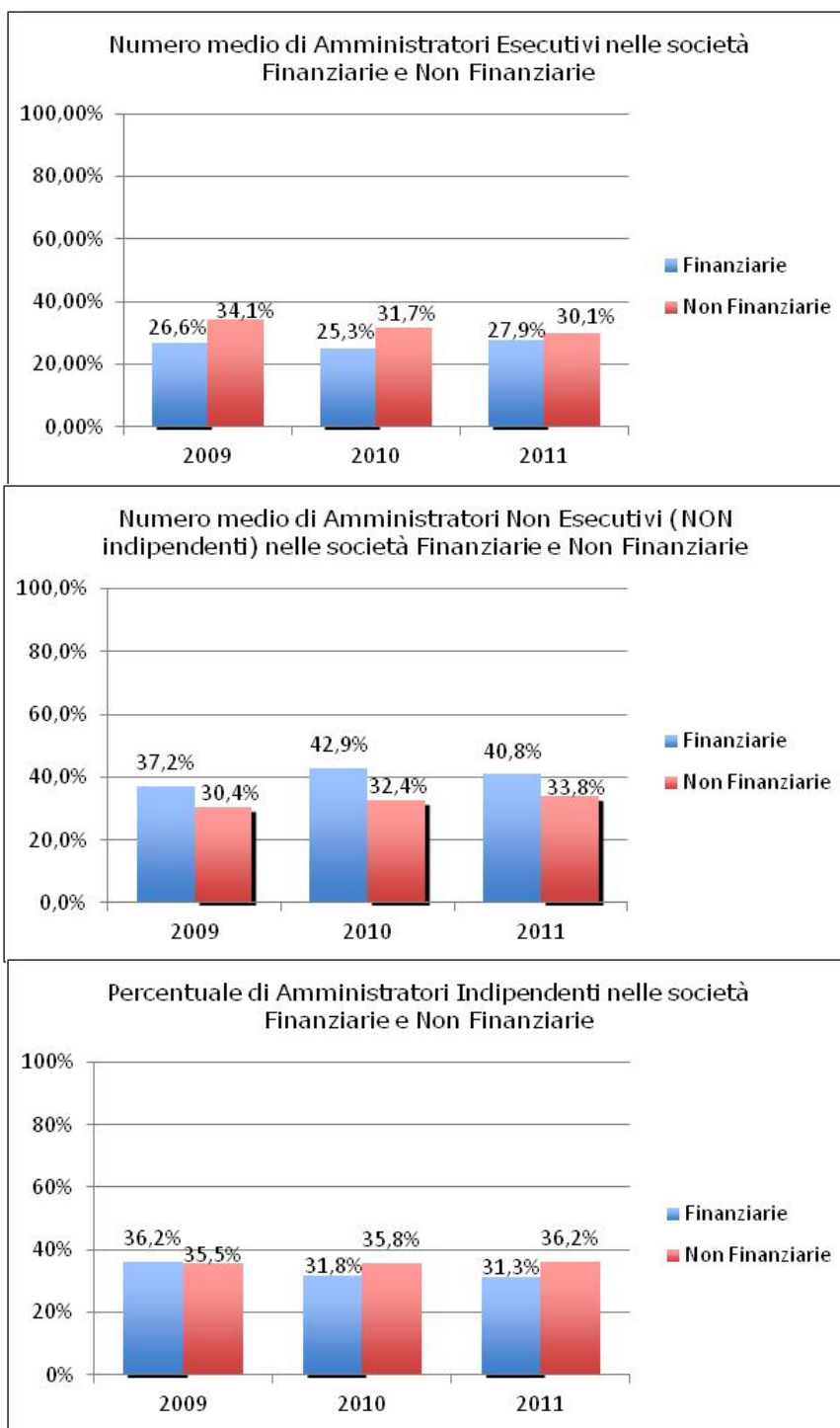


Figura 9

La nuova edizione del Codice (approvato a dicembre 2011) raccomanda (art. 3.C.3.) alle società del FTSE Mib di avere un CdA formato per almeno un terzo da indipendenti (con arrotondamento all'unità inferiore). L'analisi delle Relazioni mostra che – a fine 2010 – 31 società su 37 (pari all'84% del totale), avevano una composizione del CdA (o del CdS) già in linea con tale raccomandazione. L'art. 3.C.3. del Codice raccomanda inoltre che il numero degli indipendenti sia, in ogni caso, non inferiore a due: l'analisi delle Relazioni mostra che – a fine 2010 – 233 società (pari all'89% del totale) sono già in linea con tale raccomandazione. Tra le 29 società che manifestano un "fabbisogno" di indipendenti, peraltro, 11 non aderiscono al Codice⁴⁰.

Nelle società con sistema dualistico, i Consigli di Gestione hanno composizione varia; i consiglieri di gestione sono in tutto 52: prevalgono gli amministratori esecutivi (32, contro 20 non esecutivi, tra cui 8 indipendenti). Il peso dei consiglieri di gestione esecutivi è in aumento (dal 50% nel 2010 al 62% nel 2011).

I CdS, invece, sono composti esclusivamente da amministratori (91 in tutto) qualificati come non esecutivi (cfr. Tab. 14). La percentuale di amministratori indipendenti nei CdS è più elevata rispetto ai CdA delle società che adottano gli altri modelli. Ciò vale sia in assoluto (è pari al 76%), sia rispetto al totale dei soli amministratori non esecutivi. La percentuale di amministratori indipendenti ("da Codice") si è peraltro ridotta in misura significativa (dal 94% al 76%): è verosimile che ciò sia riconducibile, in realtà a un aumento della trasparenza riguardo alla definizione di indipendenza adottata.

c) *Indipendenza da Codice e "da TUF"*

L'entrata in vigore della legge sulla "tutela del risparmio" ha reso più complessa l'analisi dell'indipendenza degli amministratori⁴¹: coesistono oggi molteplici definizioni di "indipendenza", sicché la comunicazione che un amministratore è "indipendente" non è completa se non è accompagnata dal riferimento alla definizione utilizzata nel caso concreto.

L'inserimento nelle Relazioni di informazioni sul possesso dei "requisiti" di indipendenza da TUF da parte dei singoli amministratori è oggi richiesta dagli artt.144-

⁴⁰ Tra le 18 società restanti, 14 hanno un solo indipendente, 4 non ne hanno alcuno.

⁴¹ L'art. 147-ter, comma 3 TUF richiede la presenza di almeno un amministratore (due, se il CdA è composto da più di 7 membri) in possesso dei requisiti "di indipendenza" stabiliti per i sindaci nonché, se lo statuto lo prevede, degli ulteriori requisiti stabiliti da codici di autodisciplina. Si veda Circolare Assonime n. 45/2009, *L'indipendenza dei componenti degli organi di amministrazione e controllo nelle società per azioni*.

novies e *decies* del Regolamento Emittenti⁴². Esse sono quasi sempre reperibili con facilità (258 casi su 262, pari al 98% del totale⁴³; era il 93% nel 2010; il 62% nel 2009).

Le società quotate hanno complessivamente 2.728 consiglieri, tra cui 725 esecutivi e 2.001 non esecutivi⁴⁴: 861 non esecutivi sono “non indipendenti”⁴⁵ (essi sono pari al 43% del totale, come negli anni passati) mentre gli altri 1.140 sono “indipendenti”, secondo la definizione del Codice e/o secondo quella del TUF. Tra essi, 1.044 (pari al 52% del totale dei non esecutivi) sono qualificati esplicitamente come indipendenti ai sensi del Codice. Normalmente essi sono qualificati esplicitamente come in possesso dei “requisiti” da TUF (ciò accade per 989 consiglieri); solo 55 consiglieri (erano 126 nel 2010) sono qualificati come indipendenti solo “da Codice”. Ciò pare riconducibile a due distinti fenomeni: a) società per cui l’informazione sul punto non è esplicita (quattro casi: vedi nota 43); b) emittenti che hanno scelto di indicare – tra gli indipendenti “da Codice” – un numero di indipendenti “da TUF” inferiore⁴⁶, probabilmente al fine di ridurre il rischio di decadenza automatica in caso di successivo venire meno dei requisiti “da TUF”.

⁴² Tali articoli dispongono l’inserimento nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di informazioni circa “la lista dalla quale ciascun componente degli organi di amministrazione e controllo è stato eletto” nonché circa “gli amministratori che hanno dichiarato di essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall’art.148, comma 3 TUF e, se lo statuto lo prevede, degli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento”.

⁴³ In 3 dei 4 casi restanti sono indicati gli amministratori indipendenti ma manca, in realtà, un’indicazione inequivoca della definizione di indipendenza (“da Codice” e/o “da TUF”) adottata. Nell’ultimo caso manca qualsiasi indicazione circa il possesso di requisiti di indipendenza (ovvero circa l’esistenza di indipendenti in CdA).

⁴⁴ La differenza tra 725 + 2.001 = 2.726 e il totale di 2.728 è data dai due amministratori (vedi Nota 39) per cui non è disponibile la classificazione.

⁴⁵ O, eventualmente, consiglieri non qualificabili come indipendenti ai sensi del Codice per cui mancano - ancora - informazioni in merito ai “requisiti da TUF”.

⁴⁶ Tale spiegazione vale in 18 casi. In 5 casi il numero di indipendenti “da TUF” è pari al minimo di legge. Ai sensi dell’art. 147-ter, comma 4 TUF, “almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall’articolo 148, comma 3, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria (...) L’amministratore indipendente che, successivamente alla nomina, perda i requisiti di indipendenza deve darne immediata comunicazione al consiglio di amministrazione e, in ogni caso, decade dalla carica”. Tale articolo richiede l’indicazione di quali amministratori siano in possesso dei “requisiti da TUF” al momento della presentazione delle liste, non quindi espressamente per tutti gli amministratori (in particolare per quelli eletti in precedenza all’entrata in vigore della l. 262/05).

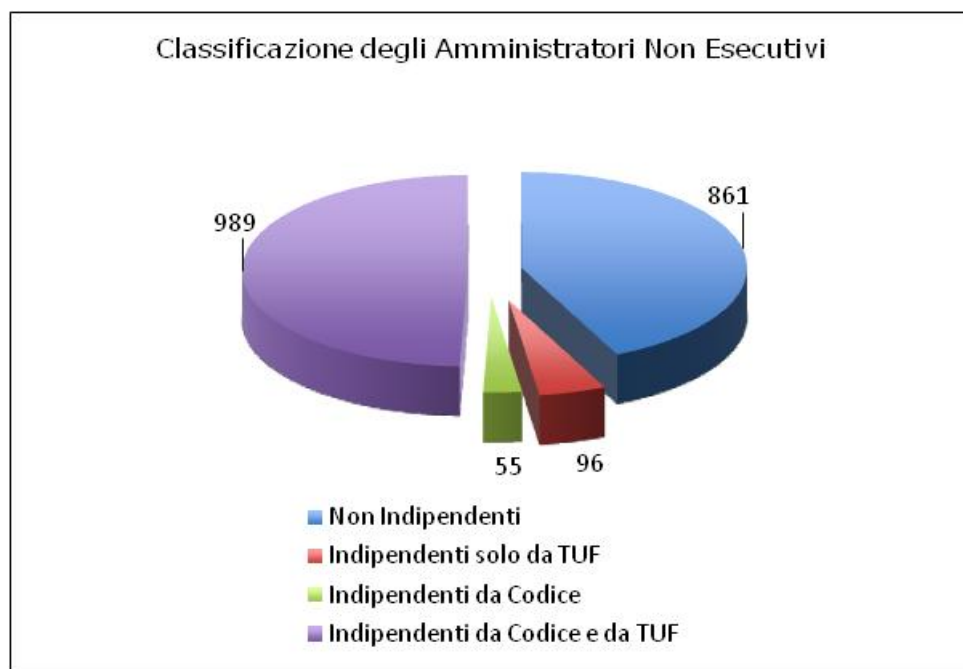


Figura 10

Esistono anche 96 amministratori non esecutivi (erano 104 nel 2010) qualificati come indipendenti solo “da TUF”, ma non ai sensi del Codice di autodisciplina. Tale tipologia è più frequente nel sistema dualistico, anche perché la legge richiede l’indipendenza “da TUF” per tutti i consiglieri di sorveglianza: ben 16 tra essi (erano 23 nel 2010) appartengono a organi amministrativi di società che hanno adottato tale modello (4 consiglieri di gestione e 12 consiglieri di sorveglianza).

Si riscontrano anche casi sporadici (20 in 11 società; nel 2010 erano 9 in 7 società; nel 2009, 14 in 9 società) di amministratori qualificati come esecutivi ma tuttavia in possesso dei “requisiti” di indipendenza ai sensi dell’art. 147-ter TUF⁴⁷. In nessun caso (come nel 2010; nel 2009 ciò accadeva per due società) gli “esecutivi indipendenti” sono essenziali per raggiungere il numero minimo richiesto dagli artt.147-ter e 147-quater del TUF.

d) Chairman-CEO e Lead Independent Director

In 155 casi le società (pari al 59% del totale, come nel 2010) indicano che il presidente ha ricevuto deleghe gestionali (cfr. Tab. 15). Il conferimento di deleghe al presidente è più frequente nelle società di minori dimensioni (è riscontrabile presso il 69% delle Small cap; la percentuale scende al 53% tra le Mid cap e al 32% tra le FTSE Mib). Si riscontra, inoltre, una notevole diversità tra società del settore finanziario (ove il

⁴⁷ In 2 casi si tratta del presidente; in 4 caso di amministratori delegati; in 4 casi di un vicepresidente; in 8 casi di membri del comitato esecutivo; in un caso di un altro consigliere esecutivo.

presidente è destinatario di deleghe nell'11% dei casi) e dei settori non finanziari (dove ciò accade nel 65% dei casi).

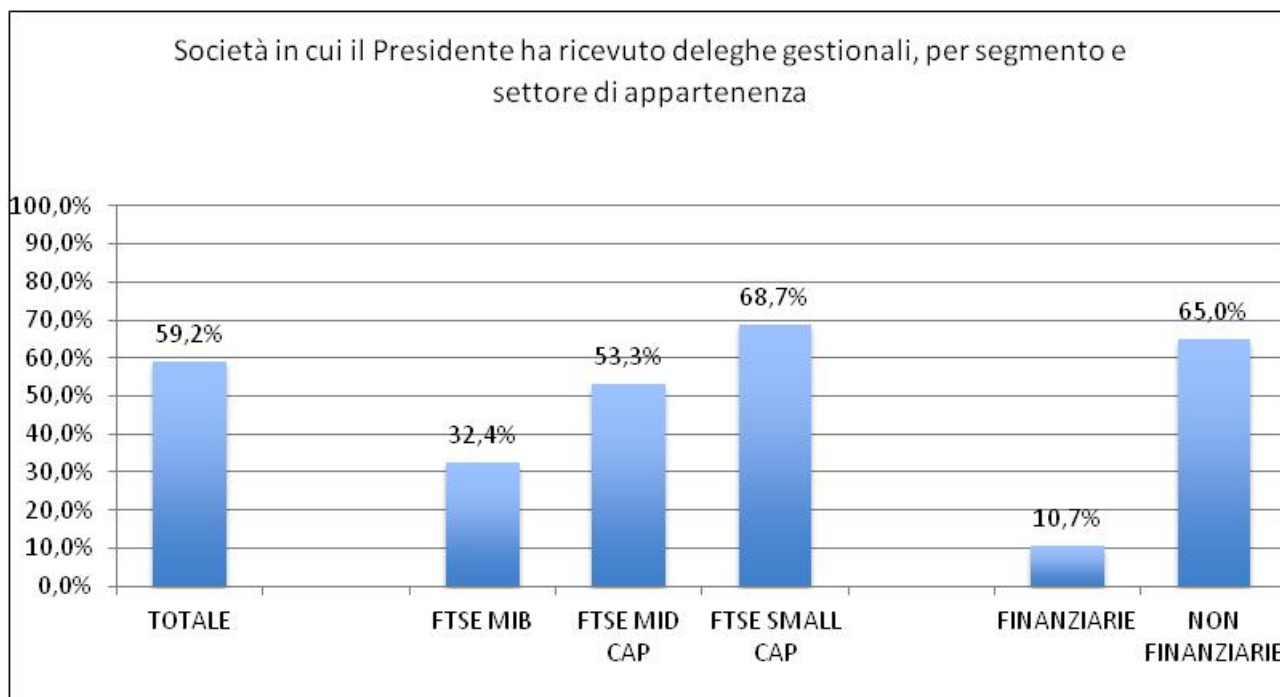


Figura 11

Il Codice raccomanda di evitare il cumulo di cariche sociali in una sola persona, nonché di nominare un *Lead Independent Director (LID)* in caso di cumulo *Chairman-CEO* o quando il presidente sia la persona che controlla la società.

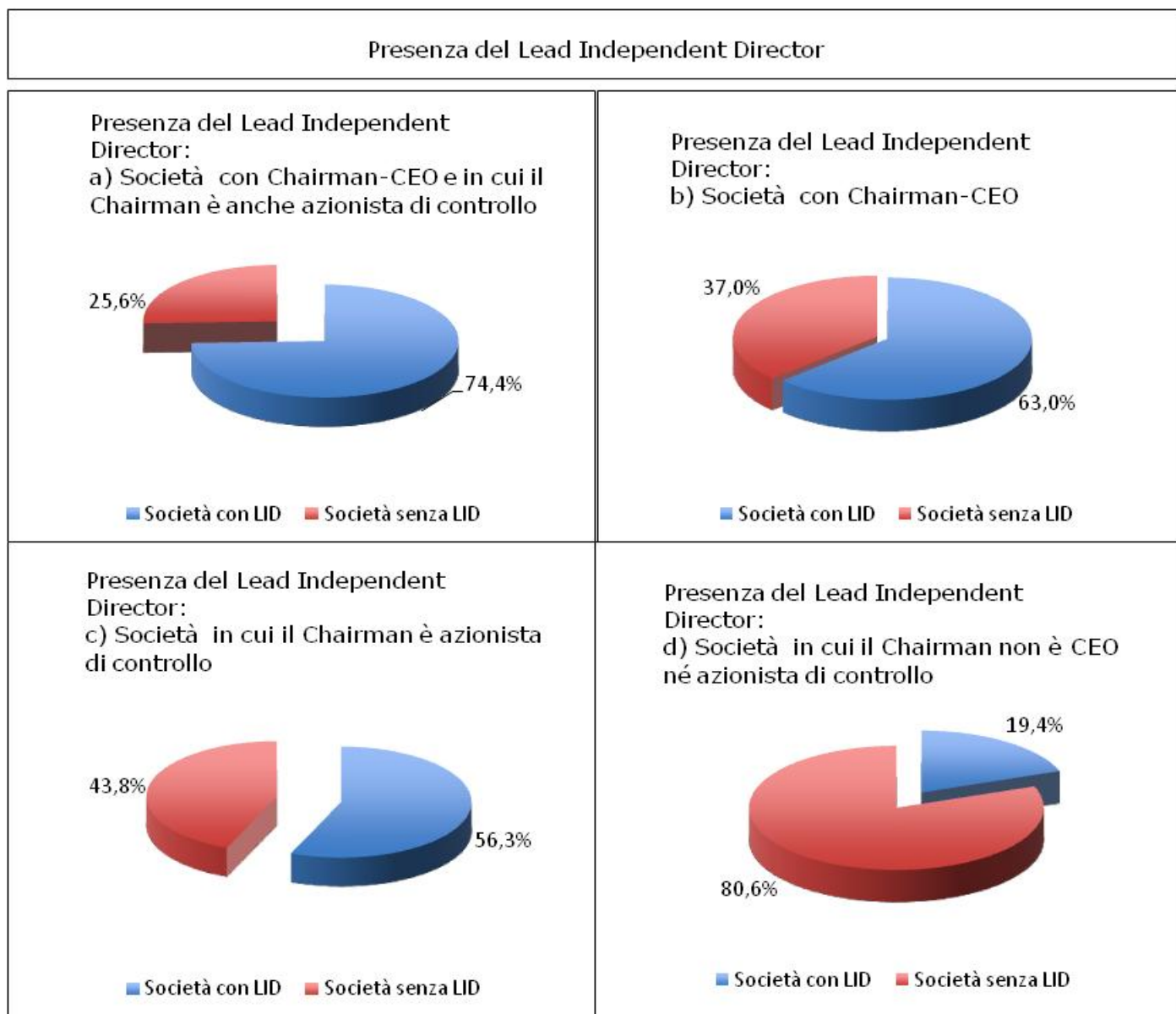


Figura 12

A tal fine, si sono anzitutto identificate le società che forniscono informazioni sufficienti a qualificare un amministratore esecutivo come *CEO*⁴⁸. Tra le 257 società che hanno amministratori esecutivi è stato possibile individuare una figura identificabile come *CEO*

⁴⁸ La ricerca è difficile non solo perché la diffusione delle informazioni necessarie non è richiesta esplicitamente ma anche a causa dell'assenza di una definizione univoca di *CEO*: si è scelto – come in passato – di ricercare: a) le situazioni dove esiste un unico amministratore delegato e b) quelle in cui – tra una pluralità di amministratori delegati – uno è dotato di deleghe più ampie o è investito di un ruolo di coordinamento degli altri esecutivi o di supervisione alla gestione corrente. La trasparenza su tale punto è verosimilmente destinata a migliorare sensibilmente in futuro: il Codice 2011 raccomanda esplicitamente (all'art.1.C.1. lettera i)) di fornire informazioni sul ruolo ricoperto da ciascun amministratore e, in particolare, anche riguardo a chi ricopre il ruolo di *CEO*.

in 196 casi (pari al 76% del totale). Tale figura coincide col presidente in 84 casi (pari al 31% del totale): in questi casi si potrebbe parlare di *Chairman-CEO*. Il presidente coincide con la persona che controlla la società in 43 casi (pari al 16% del totale)⁴⁹. I valori sono in linea con quelli degli anni precedenti.

L'istituzione del *Lead Independent Director* è piuttosto frequente nei settori non finanziari, dove è riscontrabile presso 96 emittenti, pari al 71% delle società in cui è identificabile una figura di *Chairman-Ceo*; nel settore finanziario una sola società (sulle 2 in cui è individuabile un *Chairman-CEO*) ha nominato il *LID*. Da osservare anche che nessuna società dualistica ha ritenuto di nominare un *LID* (cfr. Tab. 14). Il ricorso al *LID* si è stabilizzato: le società paiono avere ormai fatto una precisa scelta in merito. L'istituzione del *LID* è, ovviamente, molto più frequente nei casi in cui è raccomandata dal Codice: in particolare, dove il presidente coincide con l'azionista che controlla la società, sia egli o meno qualificabile come CEO (in 32 casi su 43, pari al 74% del totale⁵⁰); è meno frequente nei casi identificati come *Chairman-CEO* dove però il presidente non è l'azionista di controllo (in 34 casi su 54, pari al 63% del totale). La figura del *LID* è stata istituita altresì da un gruppo abbastanza folto di società non corrispondenti alle situazioni identificate dal Codice (in 31 casi su 160, pari al 19% del totale). La frequenza dell'istituzione del *LID* è stabile anche in tali sottogruppi.

Lo svolgimento di riunioni dei soli indipendenti (in assenza degli altri amministratori) è sempre più frequente negli ultimi anni: 185 società (pari al 71% delle società; era il 67% nel 2010, il 58% nel 2009) prevedono lo svolgimento di tali riunioni; tra le società medie e grandi essa è ancor più frequente (84% dei casi nel FTSE Mib, 90% tra le Mid cap).

⁴⁹ In 27 casi il presidente azionista di controllo è anche qualificabile come CEO. È opportuno sottolineare che il dato riportato nel testo è riferito strettamente alla definizione utilizzata nel Codice ("la persona" che controlla la società); pertanto, non considera situazioni in cui il presidente è uno degli esponenti di un gruppo di azionisti di controllo (es. una famiglia). È interessante notare che la nomina del *LID* è inversamente proporzionale alla dimensione della società: le società del FTSE Mib che hanno designato un *LID* sono 9, pari circa a ¼ del totale, mentre le Mid cap sono 27 (45%) e le Small cap sono 56 (40%). Il Codice 2011 raccomanda (art. 2.C.3.) che il CdA degli emittenti appartenenti all'indice FTSE Mib designi un *LID* se ciò è richiesto dalla maggioranza degli indipendenti, salvo diversa e motivata valutazione da parte del consiglio.

⁵⁰ Quindi 11 società sarebbero *non compliant* con la raccomandazione del Codice secondo l'interpretazione qui data, soggetta ai margini di opinabilità sopra evidenziati. A tale proposito, è da osservare che 3 di esse non hanno aderito al Codice di autodisciplina e un'altra vi ha aderito solo "parzialmente". Inoltre, 4 società risultano prive di amministratori indipendenti (ai sensi del Codice) e altre tre risultano averne uno solo. Delle restanti 3 società due hanno fornito una motivazione della mancata istituzione del *LID*: una ne ha motivato l'assenza con il fatto che il CdA "ha ritenuto non sussistere i presupposti indicati dal Codice per la sua nomina" e l'altra con l'attribuzione ai singoli del potere di convocare riunioni dei consiglieri indipendenti.

e) Presenza femminile

Da ultimo, si sono raccolti dati circa la *gender composition* degli organi societari. Si tratta di un ambito oggetto nel 2011 di un rilevante intervento normativo. La legge n. 120/2011 ha infatti modificato vari articoli del TUF, introducendo previsioni dirette a favorire l'equilibrio tra i generi (c.d. "quote rosa") negli organi amministrativi e di controllo delle società quotate. La legge prevede l'obbligo per gli emittenti di introdurre "gender quotas" negli statuti a partire dai rinnovi che hanno luogo un anno dopo la sua entrata in vigore. La quota minima è pari a 1/3 e si applica per tre mandati consecutivi⁵¹.

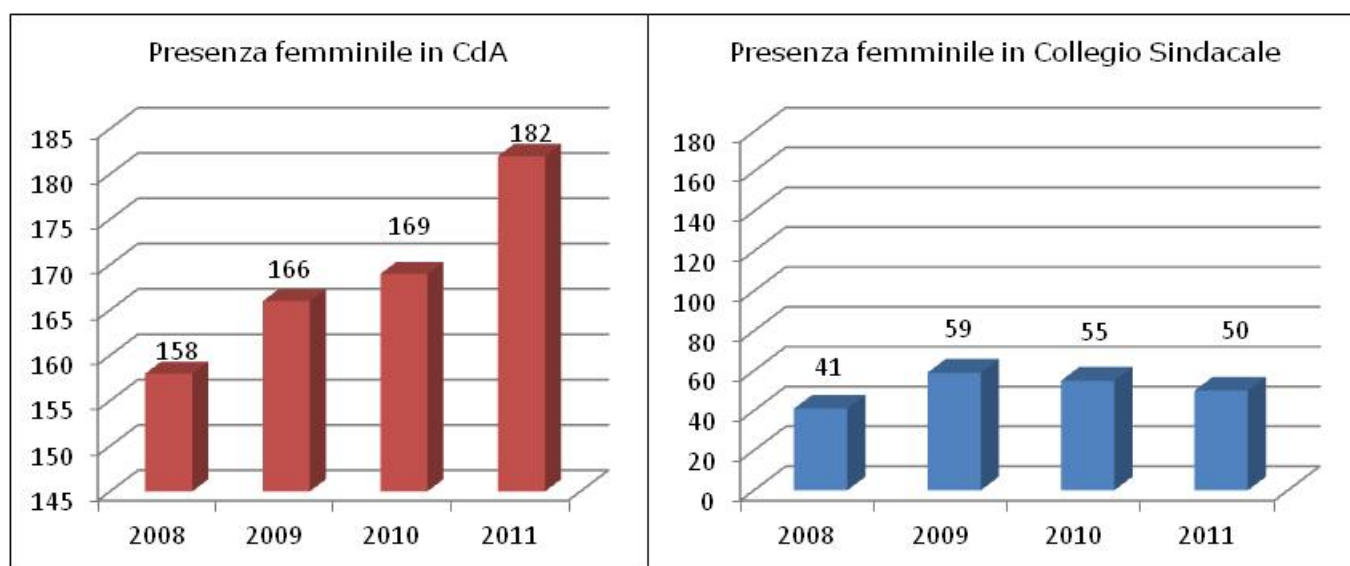


Figura 13

Le società oggetto dell'indagine hanno complessivamente 2.728 consiglieri⁵² (cfr. Tab. 16). Si tratta di 2.546 uomini e 182 donne⁵³ (pari al 6,7% del totale), dato – quest'ultimo – in continuo, lieve aumento (erano 169 nel 2010, 125 nel 2006). Una rappresentanza femminile è presente nei CdA di 132 società, ossia – per la prima volta – in oltre la metà degli emittenti (era il 46% del totale nel 2010, il 34% nel 2006). Tra queste, 92 società hanno un consigliere donna, 34 ne hanno 2, tre ne hanno 3, altre due ne hanno 4, una società ne ha 5.

Ponendo a confronto la rappresentanza femminile attuale con quella prevista dalla legge n.120/2011, si osserva che solo 27 società hanno una composizione del CdA già

⁵¹ L'art.2 della legge 120/2011 prevede, in realtà, per il primo rinnovo una quota minima pari a 1/5.

⁵² Si tratta del dato complessivo; il numero di *persone fisiche* che ricoprono la carica di consigliere è più basso poiché una persona può cumulare cariche di consigliere in più società quotate. Analogo fenomeno riguarda i sindaci.

⁵³ Inclusi due consiglieri di sorveglianza.

in linea con la quota “di genere” di 1/5; il numero di emittenti già in linea con il requisito di 1/3 è pari a 6.

L’impatto di tale norma sugli organi delle società sarà quindi forte e senza precedenti: assumendo che la dimensione degli organi amministrativi resti immutata, il numero di donne da inserire nei consigli al primo rinnovo in modo da rispettare il requisito di 1/5 sarà pari a 469; quello da inserire al secondo rinnovo (per rispettare il requisito di 1/3) sarà pari a ulteriori 351. Si tratta di numeri elevati, suscettibili di generare, almeno temporaneamente, una significativa “pressione” sul *job market*. A ciò contribuisce la scelta del legislatore di fissare un requisito minimo in termini percentuali, anziché assoluti: la variabilità “nel discreto” di consiglieri e sindaci, associata alla limitata numerosità degli organi sociali fa sì che il peso percentuale del genere meno rappresentato si collocherà – inevitabilmente – al di sopra della soglia minima di legge. A numeri complessivi immutati, la rappresentanza femminile minima sarà pari al 24,6% (anziché al 20%) dopo il primo rinnovo e al 37,5% (anziché al 33,3%) dopo il secondo.

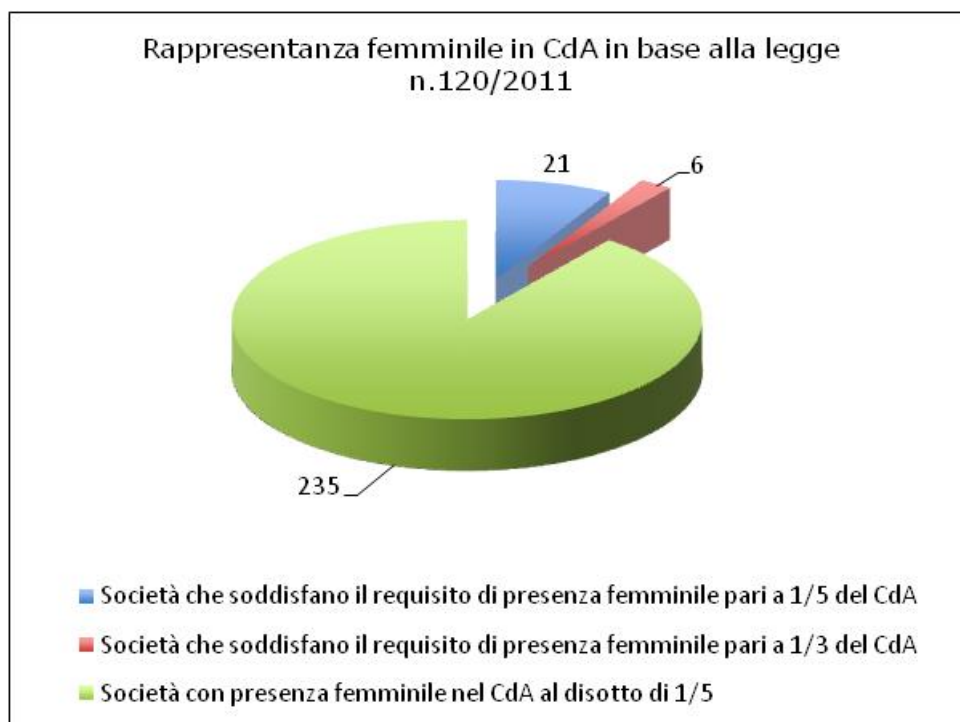


Figura 14

Continuando a seguire l’ipotesi di invarianza dei numeri complessivi, ne consegue che 820 consiglieri maschi (dei 2.528 oggi in carica) sarebbero estromessi dagli organi amministrativi: ciò corrisponde a un turnover forzato, in un triennio, pari al 32%.

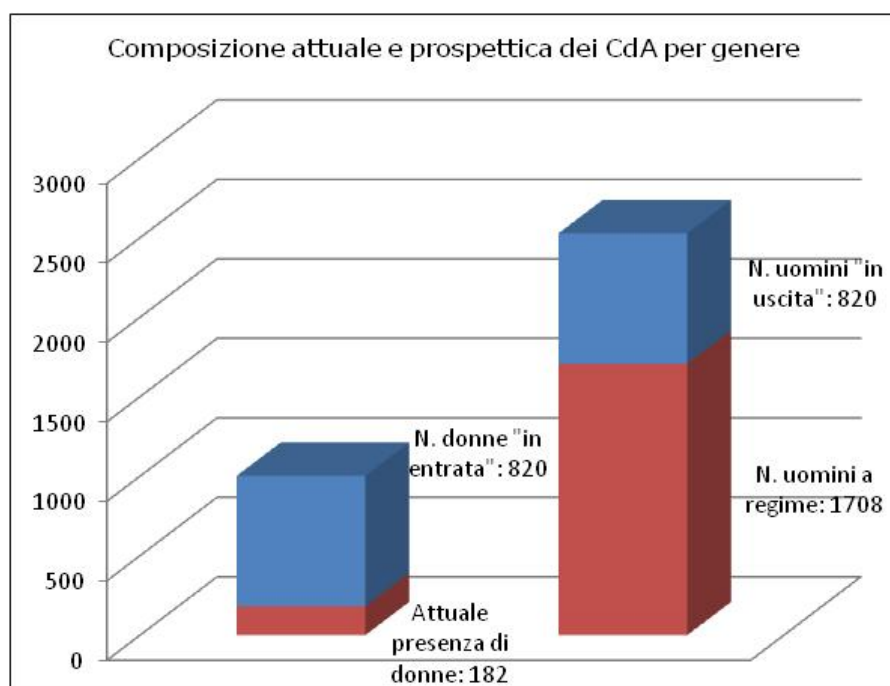


Figura 15

Dato che la composizione dei consigli riflette, di fatto, vincoli di rappresentanza degli azionisti di controllo o comunque rilevanti, soprattutto da quando è stato introdotto il sistema del “voto di lista”, è verosimile che le implicazioni di tale ricambio *ope legis* andranno ben al di là della semplice tutela del genere meno rappresentato. In ogni caso, la compatibilità del sistema delle quote “di genere” con la rappresentanza delle minoranze (oltre che i requisiti legali e statutari in termini di presenza di indipendenti) non è sicura e merita ulteriori approfondimenti.

Le società oggetto dell’indagine hanno complessivamente 786 sindaci (cfr. Tab. 16). Si tratta di 736 uomini e 50 donne (pari al 6,4% del totale); questo dato è in lievissima flessione, dopo anni di lieve ma continuo aumento (era il 6,7% nel 2010, il 3,6% nel 2006). Almeno una donna è presente nei collegi sindacali di 48 società, pari al 19% del totale (era il 19,8% nel 2010, l’11,3% nel 2006). 2 società (erano 3 nel 2010, nessuna nel 2006) hanno un collegio sindacale a prevalenza femminile (2 sindaci donna su 3).

Gli effetti della legge 120/2011 sulla composizione dei collegi sindacali saranno analoghi a quelli sugli organi amministrativi, salvo per un aspetto: la sostanziale inutilità del “regime transitorio” (con vincolo a 1/5 anziché a 1/3), connessa al fatto che quasi tutte le società hanno un collegio formato da 3 componenti (ciò accade in 237 casi, pari al 94% del totale).

Solo 48 (o rispettivamente, 46) società hanno una composizione del CS già in linea con la quota “di genere” di 1/5 (1/3). Assumendo che la dimensione dei collegi resti immutata, il numero di donne da inserire al primo rinnovo in modo da rispettare il requisito di 1/5 sarà pari a 254; quello da inserire al secondo rinnovo (per rispettare il requisito di 1/3) sarà pari ad ulteriori 15.

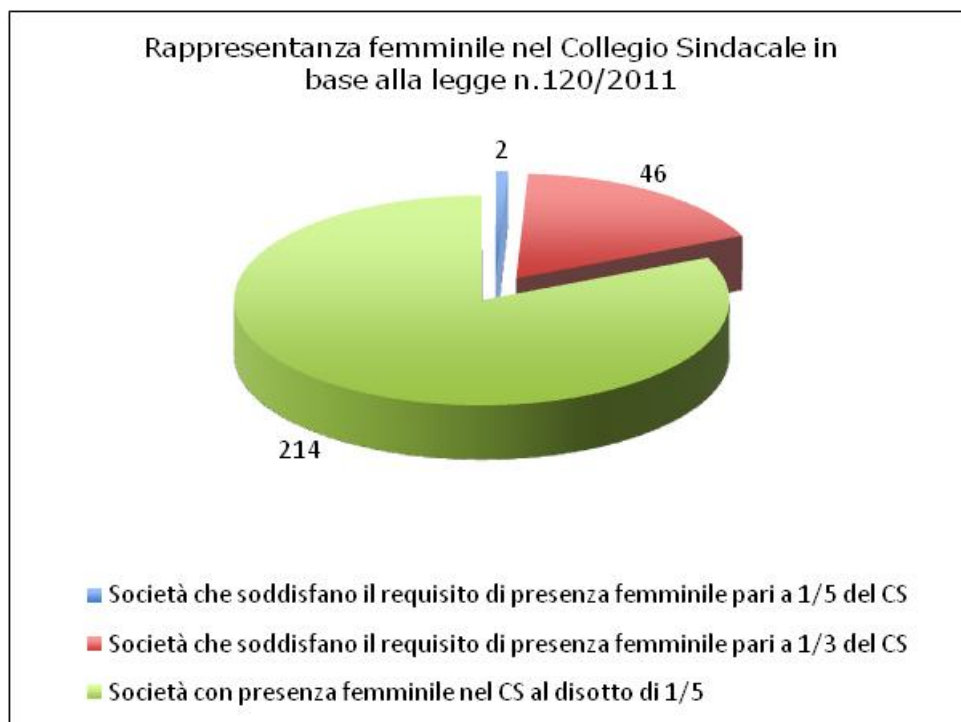


Figura 16

Continuando a seguire l'ipotesi di invarianza dei numeri complessivi, ne consegue che 269 sindaci maschi (dei 736 oggi in carica) sarebbero estromessi dagli organi amministrativi: ciò corrisponde a un turnover forzato, in un triennio, pari al 37%. Al contrario di quanto presumibilmente accadrà con riguardo agli amministratori indipendenti (che non hanno – tipicamente – altre cariche nel gruppo), è però possibile che l'estromissione non sia completa per i sindaci, che potrebbero continuare a mantenere incarichi in una o più società controllate.

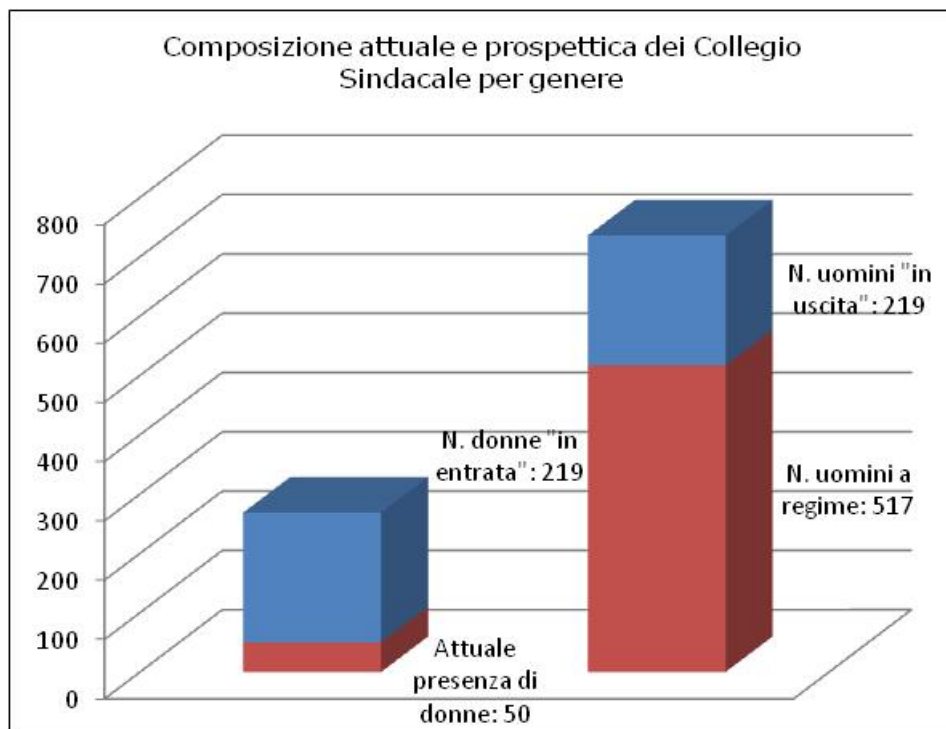


Figura 17

3.3. Valutazione dell'indipendenza di amministratori e sindaci

Il Codice raccomanda, tra l'altro: a) che il CdA valuti periodicamente l'indipendenza degli amministratori "avendo riguardo più alla sostanza che alla forma", facendo riferimento a 8 criteri applicativi, peraltro non tassativi; b) che il collegio sindacale verifichi la corretta applicazione dei criteri adottati dal CdA; c) che i sindaci siano scelti "tra persone che possono essere qualificate come indipendenti anche in base ai criteri previsti (...) con riferimento agli amministratori"; d) che il collegio sindacale verifichi il rispetto anche di tali criteri.

Come negli anni passati, si è condotta una verifica riguardo alla presenza di situazioni riferibili ad alcuni criteri applicativi del Codice⁵⁴.

a) *Indipendenza dei consiglieri*

Il Comitato per la Corporate Governance ha raccomandato (con il comunicato-stampa del 3 marzo 2010) di illustrare nei comunicati che riportano l'esito delle valutazioni in

⁵⁴ L'analisi compiuta non è una valutazione della "vera" indipendenza degli amministratori e dei sindaci (i criteri sono indicati come "non tassativi"). L'obiettivo è censire situazioni che il Codice ha individuato come degne di attenzione, per valutarne l'evoluzione temporale e/o eventuali difformità di applicazione dei criteri tra società diverse.

merito all'indipendenza degli amministratori: a) se siano stati adottati e, in tal caso, con quale motivazione, parametri di valutazione differenti da quelli indicati nel Codice, anche con riferimento a singoli amministratori; b) i criteri quantitativi e/o qualitativi eventualmente utilizzati per valutare la significatività dei rapporti oggetto di valutazione.

La raccomandazione si riferisce ai comunicati che riportano l'esito delle valutazioni e non alle Relazioni. Tenendo presente questo *caveat*, si osserva (cfr. Tab.13) che l'intenzione di disapplicare uno o più dei criteri proposti dal Codice è stata comunicata nelle Relazioni da 26 società, pari al 10% del totale (come nel 2010). Il criterio disapplicato è solitamente (in 25 casi) quello riguardante la durata in carica ultranovennale; in 7 casi quello delle cariche in società controllate, in 6 casi quelli delle *cross-directorships*, delle remunerazioni aggiuntive o dell'appartenenza alla rete della società di revisione; in un caso ai legami familiari con persone che ricadono nelle tipologie precedenti. La decisione di disapplicare il criterio della durata ultranovennale è normalmente accompagnata da una giustificazione riconducibile all'opportunità di privilegiare le competenze acquisite, viste come ragione di rafforzamento del ruolo dei consiglieri, oppure all'eccessivo automatismo del criterio, che la società non ritiene quindi vincolante.

Le società comunicano molto raramente l'adozione di criteri quantitativi e/o qualitativi predeterminati per la valutazione dei rapporti oggetto di valutazione ai fini dell'indipendenza: ciò accade solo in 8 casi (4 FTSE Mib e 4 Small cap; erano 6 nel 2010). È ragionevole ipotizzare che la maggioranza degli emittenti intenda valutare le situazioni caso per caso, seguendo un approccio sostanzialista, senza essere vincolata da parametri astrattamente determinati ex ante.

Un caso diverso dalla disapplicazione "generale" di criteri del Codice è quello, riscontrabile con notevole frequenza, di emittenti che, pur aderendo totalmente al Codice, hanno valutato – in concreto – positivamente l'indipendenza di uno o più consiglieri sulla base del principio generale della prevalenza della sostanza sulla forma (di cui pure al criterio 3.C.1. del Codice)⁵⁵.

D'altro canto, 7 società – erano 6 nel 2010, 4 nel 2009 – hanno adottato criteri aggiuntivi di maggior rigore sotto il profilo dell'estensione delle situazioni "a rischio", del possesso di requisiti professionali aggiuntivi o dell'assenza di conflitti d'interesse riferiti a contenziosi in corso.

⁵⁵ Il consiglio può infatti ritenere indipendente – in base a un giudizio "sostanziale" e non formale – un consigliere che l'applicazione "meccanica" di un criterio dell'art. 3 porterebbe a classificare come non indipendente. In tal senso, è fisiologico che il criterio più frequentemente "disapplicato" (nel senso indicato) sia proprio quello più "meccanico", ossia quello della permanenza in carica ultranovennale.

La valutazione dell'indipendenza degli amministratori, almeno nelle situazioni di *best practice*, sta pertanto diventando più matura e meno legata all'automatica applicazione di criteri, coerentemente con la lettera e con lo spirito del Codice.

La verifica condotta per i consiglieri indipendenti (cfr. Tab. 17) ha riguardato le seguenti situazioni, riferibili – come accennato – ad alcuni criteri applicativi del Codice:

a) persone che sono esponenti di rilievo in società del gruppo⁵⁶; si tratta di cariche di presidente o AD ricoperte in società controllate (12 casi, erano 6 nel 2010, 9 nel 2009), controllanti (nessun caso, come nel 2010 e nel 2009) o soggette a comune controllo (2 casi; era 1 nel 2010 e nel 2009);

b) membri del comitato esecutivo, in società ove è lecito ritenere che il comitato sia coinvolto direttamente nella gestione corrente⁵⁷: nessun consigliere indipendente fa parte dei comitati esecutivi di società prive di amministratore delegato (erano 2 nel 2010, 7 nel 2009); inoltre, 2 consiglieri indipendenti appartengono a comitati esecutivi che si riuniscono con notevole frequenza (più dello stesso CdA) (il numero di consiglieri interessati da tale situazione era pari a 5 nel 2010, 6 nel 2009);

c) presidenti del CdA qualificati come indipendenti (sebbene rientrino nella definizione di “esponenti di rilievo” del Codice⁵⁸). 17 società (erano 14 nel 2010, 12 nel 2009) hanno qualificato il proprio presidente come non esecutivo e indipendente⁵⁹;

d) persone che partecipano a piani di incentivazione legati alla *performance* aziendale, anche a base azionaria (tipicamente *stock grants* o *stock options*). Un solo consigliere indipendente (erano 5 nel 2010, 8 nel 2009) risulta partecipare a piani di *stock option*;

⁵⁶ Essere “esponente di rilievo” in una società del gruppo non implica, di per sé, la “violazione” del criterio applicativo (non tassativo) raccomandato dal Codice, poiché a tal fine rilevano le sole società controllate aventi “rilevanza strategica”.

⁵⁷ Il Codice indica come esecutivi (quindi non indipendenti) gli amministratori che fanno parte del comitato esecutivo dell'emittente “quando manchi l'identificazione di un amministratore delegato o quando la partecipazione al comitato esecutivo, tenuto conto della frequenza delle riunioni e dell'oggetto delle relative delibere, comporti, di fatto, il coinvolgimento sistematico dei suoi componenti nella gestione corrente dell'emittente”.

⁵⁸ Sono “esponenti di rilievo” di una società o di un ente “il presidente dell'ente, il rappresentante legale, il presidente del consiglio di amministrazione, gli amministratori esecutivi ed i dirigenti con responsabilità strategiche”.

⁵⁹ Ad essi si aggiungono i presidenti dei consigli di sorveglianza di 4 società dualistiche.

e) amministratori che ricevono emolumenti complessivi significativamente più elevati⁶⁰. Premesso che in tale materia qualsiasi parametro di riferimento è soggettivo, si sono identificati 63 consiglieri indipendenti che percepiscono una remunerazione complessiva: i) almeno doppia rispetto a quella degli altri consiglieri non esecutivi; ii) ma non ricollegabile alla partecipazione a comitati interni al CdA raccomandati dal Codice di autodisciplina. Il numero è in forte risalita (erano 40 nel 2010, 35 nel 2009).

Si è condotta un'indagine *ad hoc* sulle ragioni di tale fenomeno: anzitutto, tra i 63 consiglieri “a rischio” 6 sono di nuova nomina, 3 non erano stati classificati come indipendenti nel 2010 e per uno la remunerazione non era disponibile; tra i 53 consiglieri rimanenti 28 avevano una remunerazione elevata anche nel 2010. Restano 25 consiglieri che risultano “a rischio” per la prima volta nel 2011: 13 di essi hanno beneficiato nel 2011 di sensibili incrementi della remunerazione (assumendo come soglia un aumento del 30%); ciò è a sua volta connesso al fatto che la remunerazione 2010 era talvolta “bassa” perché il consigliere era stato nominato in corso d'anno. Nei restanti 12 casi la spiegazione è l'incremento di trasparenza, dovuto anche alla Comunicazione Consob n. DEM/11012984 del 24-2-2011, che ha consentito di identificare con maggior precisione il compenso-base dei consiglieri non esecutivi e quindi di far emergere situazioni “a rischio” precedentemente non classificate come tali⁶¹.

f) situazioni di *cross-directorship* con amministratori esecutivi; si tratta di 1 solo consigliere (erano 4 nel 2010 e nel 2009)^{62 63};

⁶⁰ I casi censiti riguardano tipicamente compensi aggiuntivi per cariche da presidente o vicepresidente nell'emittente o in società controllate (non, però, controllanti o soggette a comune controllo, perché le informazioni riportate in bilancio riguardano solo le ramificazioni “verso il basso” della struttura di gruppo), e/o alla partecipazione a un comitato esecutivo molto attivo.

⁶¹ Un esempio concreto può chiarire il punto: in una società 4 consiglieri indipendenti risultano oggi – per la prima volta – “a rischio” a causa di una remunerazione “elevata”; la loro remunerazione è tuttavia rimasta pressoché invariata rispetto al 2010. L'apparente paradosso è spiegato dal fatto che, dopo l'emanazione della Comunicazione Consob, la voce “emolumenti per la carica” è stata scomposta in due sottovoci: “emolumenti per la carica nell'emittente” ed “emolumenti in società controllate”. Ciò ha consentito, per la prima volta, di scorporare la seconda componente ai fini del calcolo del compenso-base per i non esecutivi.

⁶² Secondo l'art. 3.C.1 del Codice è tale la situazione in cui un consigliere dell'emittente “riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore”. Nell'indagine sono stati convenzionalmente considerati “esecutivi” - *tout court* - gli “esponenti di rilievo” delle società interessate (ivi incluso, quindi, il presidente). La *cross-directorship* trovata è stata esplicitamente valutata nella Relazione di *Corporate Governance*, con un approccio sostanzialista, come ininfluenza.

⁶³ È da osservare, a tale proposito, che il Codice 2011 formula (all'art. 2.C.5.) una raccomandazione relativa a una seconda fattispecie: in particolare, è raccomandato che il CEO di un emittente (A) non assuma l'incarico di amministratore di un altro emittente (B) non appartenente allo stesso gruppo, di cui sia CEO un amministratore dell'emittente (A). Come meglio precisato nel commento all'art. 2 del Codice

g) “cognomi ricorrenti” (indipendenti con lo stesso cognome di amministratori esecutivi e/o di azionisti di controllo o aventi influenza notevole): erano casi un tempo estremamente rari e oggi spariti del tutto;

h) persone che già ricoprivano la carica di amministratore 9 anni fa⁶⁴. La verifica ha preso in considerazione la composizione degli organi delle società quotate, come risultante dal *database* Consob. Il numero di consiglieri indipendenti che risultavano già in carica 9 anni prima della data dell’indagine è rilevante (139 consiglieri, di cui 16 in un’unica società). Il dato è in risalita già dal 2010 dopo anni di calo continuo (erano 115 consiglieri nel 2010, 92 nel 2009, 106 nel 2008, 138 nel 2007, 177 nel 2006).

Ciò pare collegato a vari fattori: a) anzitutto alla già menzionata scelta – da parte di un significativo numero di emittenti – di disapplicare tale criterio (32 consiglieri in carica 9 anni fa appartengono a tali società; erano 27 nel 2010, 44 nel 2009); b) in secondo luogo, al semplice allungamento della serie storica contenuta nel DB Consob su cui è basata la verifica; c) infine, parte dei “nuovi” indipendenti in carica 9 anni fa (ossia di quelli che ricadono in tale categoria per la prima volta quest’anno o l’anno passato) appartengono, verosimilmente, a un’“infornata” di consiglieri nominati a seguito della prima adesione al Codice di autodisciplina. Come già si era scritto nel monitoraggio 2010, tale ipotesi implica che il numero di amministratori indipendenti in carica da più di 9 anni sia destinato ad aumentare ulteriormente, man mano che le “nuove nomine” post adozione del Codice raggiungeranno un’anzianità di carica sufficiente. La previsione, formulata un anno fa, si è finora palesata corretta.

2011, tali situazioni “sono suscettibili di determinare potenziali conflitti di interesse; peraltro non si può escludere che in alcuni casi esse possano essere giustificate in relazione alle circostanze”. Testare retrospettivamente l’esistenza di tale fattispecie è molto difficile a causa dell’incertezza che circonda sia la definizione di *CEO*, sia quella di “gruppo”. Non sono individuati casi critici. Si è comunque effettuata un’ulteriore analisi sperimentale: a) utilizzando la definizione di *CEO* vista in precedenza e b) definendo come società appartenenti allo stesso “gruppo” tutte quelle per cui esiste una relazione di “controllo” alla soglia del 30%. Il numero di situazioni “a rischio” individuate è molto basso (è pari 4); almeno 3 casi paiono sicuramente al di fuori della fattispecie prevista dal Codice (edizione 2011); l’ultimo è un caso *borderline*, la cui interpretazione dipenderà dalla futura *disclosure* circa il ruolo di *CEO* e dalla nozione di “gruppo” adottata.

⁶⁴ Il Codice indica tra i criteri per la valutazione dell’indipendenza l’essere stato “amministratore dell’emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni”. Per mantenere l’analisi entro limiti di complessità ragionevoli si è scelto di censire non direttamente tali situazioni ma i casi in cui – come indicato nel testo – l’amministratore era in carica 9 anni fa. Ciò comporta la rinuncia a verificare la continuità della carica; è possibile, quindi, qualche limitato errore di classificazione. Sono stati considerati, ai fini della verifica, anche casi – sporadici – in cui la persona è passata dall’incarico di sindaco a quello di amministratore (e viceversa, quando si è replicata l’analisi sui sindaci).

Le situazioni “a rischio” restano, generalmente, più frequenti nel settore finanziario.

Molte situazioni “a rischio” sono sostanzialmente sparite: le uniche situazioni tuttora riscontrabili con una certa frequenza e, anzi, in risalita sono la presenza di casi di remunerazione “elevata” (spesso connessa a “cariche”) e la permanenza in carica ultranovennale. La risalita appare dovuta, nel primo caso, a un aumento della trasparenza e, nel secondo, alla “qualità” degli indipendenti in questione (nominati post adozione del Codice di autodisciplina).

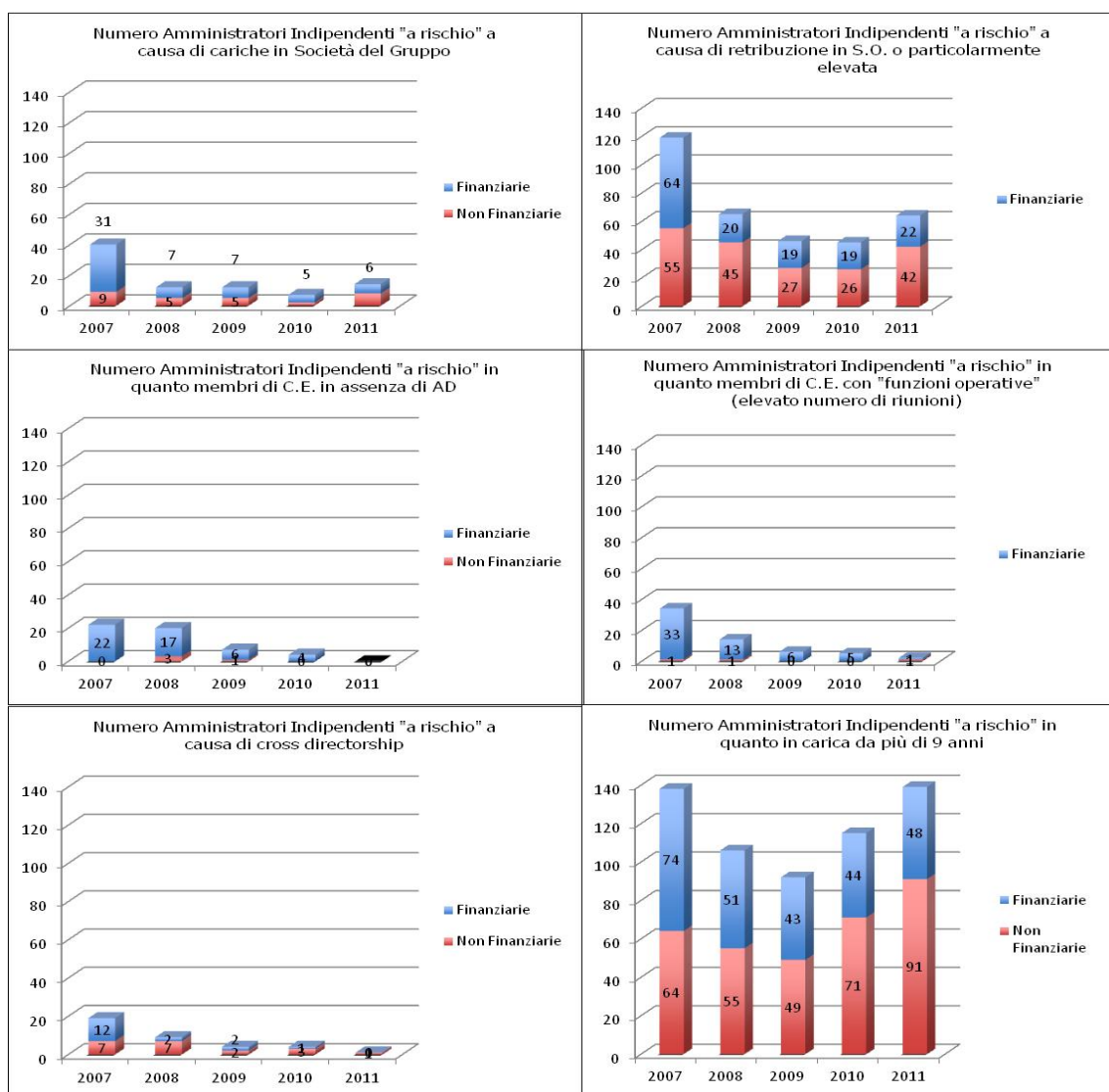


Figura 18

I numeri evidenziati non sono tra loro sommabili, poiché una singola persona può trovarsi in più situazioni “particolari” (ad es. può essere membro di un comitato

esecutivo molto attivo, essere presidente di una società controllata e percepire una remunerazione “elevata”).

Gli amministratori indipendenti che non rientrano in alcuna delle situazioni indicate sono 846 (su 1.044 indipendenti), pari all’81% del totale (era l’85% nel 2010). Il calo è chiaramente dovuto ai fenomeni sopra evidenziati. Il numero medio di situazioni “a rischio” per gli indipendenti che ricadono in situazioni “particolari” è sostanzialmente stabile (1,11; era pari a 1,16 nel 2010).

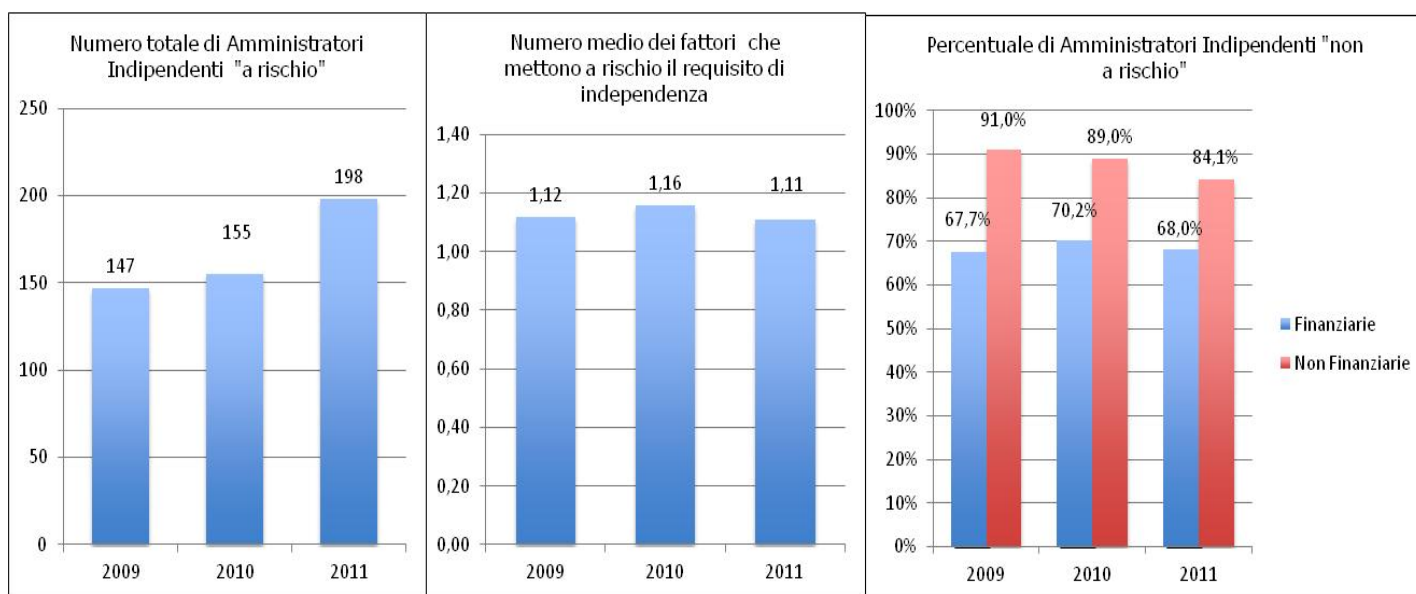


Figura 19

Nei settori non finanziari la percentuale di indipendenti che non ricadono in alcuna situazione particolare, tradizionalmente molto elevata (intorno al 90%), si è lievemente ridotta. Le società del settore finanziario partivano da valori molto più bassi (nel 2006 erano il 48% contro l’85% delle non finanziarie); da allora il *gap* si è dimezzato (nel settore finanziario la percentuale di indipendenti che non ricadono in alcuna situazione particolare è oggi pari al 68% contro l’84% nelle non finanziarie).

Il miglioramento nel settore finanziario è collegabile a una maggior trasparenza e a un’accresciuta sensibilità verso le situazioni considerate dal Codice: il fenomeno è attribuibile, almeno in parte, alla riclassificazione di un certo numero di persone in situazioni “particolari” ed è coerente con gli andamenti osservati a livello di composizione del CdA delle finanziarie (aumento del peso degli esecutivi – dal 17% nel 2007 al 28% nel 2011 – e riduzione drastica del peso degli indipendenti – dal 51% nel 2007 al 31% nel 2011: cfr. Tab. 13).

b) *Indipendenza dei sindaci*

In 189 casi, pari al 75% del totale (erano il 72% nel 2010), la società comunica che il collegio sindacale ha valutato l'indipendenza dei propri membri (cfr. Tab. 18).

Con riferimento ai sindaci (cfr. Tab. 19), la verifica effettuata ha riguardato un ventaglio più ristretto di situazioni "particolari", poiché solo alcuni dei criteri raccomandati per gli amministratori indipendenti paiono, in realtà, applicabili ai sindaci⁶⁵:

a) persone che ricevono emolumenti complessivi significativamente più elevati rispetto a quelli derivanti dall'incarico di sindaco presso l'emittente (74 sindaci; erano 75 nel 2010)⁶⁶. È da osservare, a tale proposito, che la minore complessità delle remunerazioni dei sindaci ha sempre reso più semplice la verifica delle situazioni "a rischio", rispetto agli amministratori: pertanto non sorprende la stabilità nel tempo del numero di sindaci "a rischio" per remunerazioni "elevate". Da osservare anche che è più frequente per un sindaco che per un amministratore indipendente essere classificato "a rischio" per tale ragione (nel 2011 ciò accade nel 9,4% dei casi per i sindaci, e solo nel 6% dei casi per gli indipendenti).

b) persone che già ricoprivano la carica di sindaco 9 anni fa (136 sindaci; erano 129 nel 2010, 113 nel 2009, 136 nel 2008)⁶⁷. Il dato è – anche qui – in risalita già dal 2010 dopo anni di calo continuo. Da segnalare che 15 di essi (pari al 12% del totale) appartengono a società il cui CdA ha dichiarato di voler disapplicare tale criterio. Da osservare anche che è più frequente per un sindaco che per un amministratore indipendente essere classificato "a rischio" per la durata ultranovennale (nel 2011 ciò accade nel 17,3% dei casi per i sindaci, e solo nel 13,3% dei casi per gli indipendenti).

Anche per i sindaci i numeri evidenziati non sono tra loro sommabili, poiché una singola persona può trovarsi in più situazioni "particolari". I sindaci che non rientrano in

⁶⁵ I sindaci non possono, ovviamente, far parte del comitato esecutivo; d'altro canto, casi di parentela tra sindaci e amministratori, o l'assunzione di cariche in società controllanti, controllate o soggette a comune controllo sono vietati dall'art. 148 TUF. Anche la partecipazione a piani di incentivazione pare da escludere perché sostanzialmente incompatibile con il ruolo di controllo dei sindaci (mentre può, invece, riguardare i membri degli "organi di controllo" delle società monistiche e dualistiche, che non svolgono – di norma – funzioni di mero controllo).

⁶⁶ Tipicamente per cariche in collegi di società controllate. Da osservare che 4 società (erano 6 nel 2010) hanno un collegio interamente composto da sindaci che percepiscono compensi aggiuntivi "rilevanti" nel senso qui indicato.

⁶⁷ Valgono, ovviamente, considerazioni analoghe a quelle sulla durata in carica dei consiglieri indipendenti. Da osservare che 11 società (erano 6 nel 2010) hanno un collegio interamente composto da sindaci in carica da oltre 9 anni.

alcuna delle situazioni indicate sono 604 (pari al 77% del totale; era l'81% nel 2010). La diminuzione pare dovuta a una maggior divaricazione tra le due tipologie di casi "a rischio" (come evidenziato dal fatto che il numero medio di situazioni "a rischio" per i sindaci che ricadono in situazioni "particolari" è sceso a 1,15 (era pari a 1,29 nel 2010). Da osservare anche che la percentuale dei sindaci non "a rischio" (77% nel 2011) è stabilmente inferiore a quella degli amministratori indipendenti (81%), malgrado per questi ultimi sia stato usato un maggior numero di parametri di controllo.

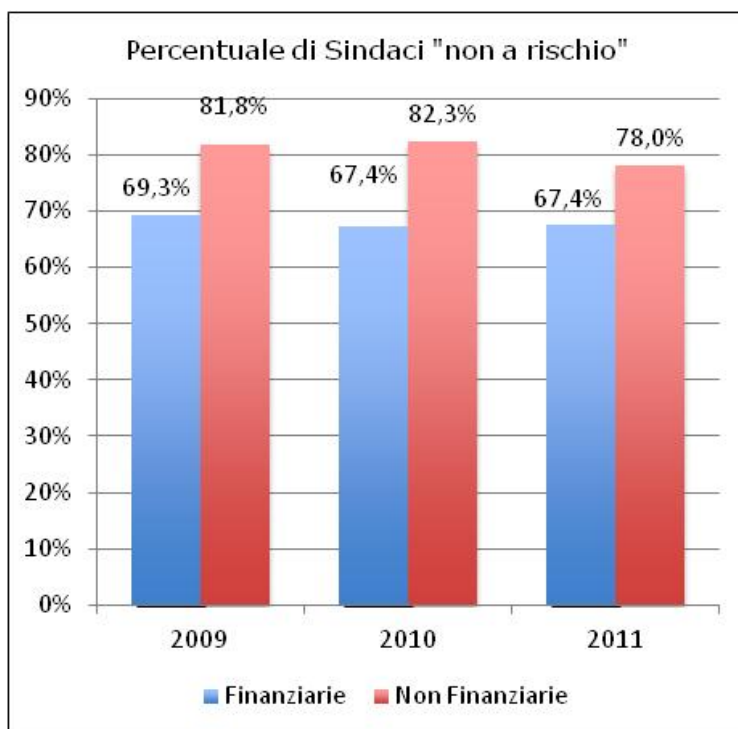


Figura 20

Come nel caso degli amministratori, nel settore non finanziario la percentuale di sindaci che non ricadono in alcuna situazione particolare era più elevata (anche se inferiore a quella degli amministratori indipendenti). Le società del settore finanziario partivano da valori inferiori (56% contro 77% delle non finanziarie nel 2006) ma hanno dimezzato il *gap* (67% contro 78% nelle non finanziarie nel 2011).

3.4. Comitato per le nomine

La costituzione del Comitato per le proposte di nomina non è obbligatoria né esplicitamente raccomandata, come soluzione generale, dal Codice 2006⁶⁸. Informazione in materia è comunque ricavabile sovente dalle Relazioni (cfr. Tab. 20). Il Comitato per le proposte di nomina è stato costituito da 43 società, pari al 16% del totale (come nel 2010). Quando costituito, il Comitato per le nomine è sovente unificato con il Comitato per le Remunerazioni (nel 49% dei casi).

La composizione dei comitati (ivi incluso il comitato nomine) è oggi sempre disponibile, anche per effetto dell'entrata in vigore del nuovo testo dell'art.123-*bis* TUF (fino al 2009 si riscontravano sporadici casi in cui l'informazione in proposito non era completa). Il comitato è composto quasi sempre esclusivamente da amministratori non esecutivi (solo 5 emittenti hanno un comitato con presenza di esecutivi: si tratta di 3 banche e due società non finanziarie). Inoltre i comitati hanno quasi sempre la maggioranza di indipendenti (una società che ha 3 indipendenti su 7 componenti del comitato, altre tre non hanno indipendenti nel comitato).

In 22 casi (pari al 51% del totale) le società diffondono informazioni sulla frequenza delle riunioni del comitato: si tratta, in media, di 2,1 riunioni/anno (erano 1,6 nel 2010); la frequenza è maggiore nel settore finanziario (4,4 riunioni; sono 0,8 negli altri settori) e presso le società maggiori (sono 4,3 nel FTSE Mib, 1,3 tra le Mid cap, 0,8 tra le Small cap).

3.5. Voto di lista

Il tema è stato oggetto dell'approfondimento monografico nel 2010. Il voto di lista, come noto, è un meccanismo tecnico diretto a consentire l'elezione di rappresentanti "di minoranza" negli organi sociali. Il tema ha ricevuto particolare attenzione in Italia, dove è stato oggetto di ripetuti interventi legislativi che hanno condotto a un regime normativo sostanzialmente unico al mondo⁶⁹.

⁶⁸ L'art. 6.P.2 del Codice 2006 raccomanda che il CdA valuti "se" costituire tale comitato; tale principio non è, quindi, su base *comply or explain*. La raccomandazione "vincolante" è stata invece inserita nel Codice 2011 (art. 5.P.1.).

⁶⁹ Il voto di lista nasce in Italia con la legge 474/1994 sulle privatizzazioni. Nel 1998, l'art.148 comma 2 del TUF impone a tutti gli emittenti l'obbligo di prevedere – nell'atto costitutivo – le clausole necessarie ad assicurare che almeno un sindaco effettivo "sia eletto dalla minoranza". Infine, il d.lgs.262/2005 sulla "tutela del risparmio" ha imposto il voto di lista anche per l'elezione del CdA e ha delegato la Consob a stabilire con regolamento "modalità per l'elezione di un sindaco effettivo da parte dei soci di minoranza"; le deleghe sono state attuate attraverso l'introduzione del Titolo V-*bis* del Regolamento Emittenti.

Le società adottano, prevalentemente, il metodo “maggioritario”, che prevede l’attribuzione della maggioranza dei posti alla lista risultata prima per numero di voti e una riserva di posti⁷⁰, indicata nello statuto, per candidati tratti da una o più liste di minoranza. Si riscontra, peraltro, soprattutto nel settore finanziario, anche l’adozione di un meccanismo elettorale “proporzionale”, che non prevede l’attribuzione di “premi” di maggioranza: può pertanto avvenire che la lista “di maggioranza” (relativa) non ottenga la maggioranza degli amministratori⁷¹.

La ripartizione dei posti ha tipicamente luogo attraverso il metodo c.d. “dei quozienti”, che prevede – ove vi sia pluralità di liste – l’attribuzione dei voti ai candidati dividendo il numero totale dei voti ottenuti da ciascuna lista per il numero d’ordine del singolo candidato nella lista, con correttivi diretti a garantire il rispetto dei vincoli di legge e di statuto (ad es. la presenza di un numero sufficiente di amministratori “indipendenti”). Va sottolineato che tali meccanismi dovranno, prossimamente, essere modificati per rendere compatibili i vincoli “da voto di lista” con quelli derivanti dalla legge 120/2011 sulle “quote rosa”, compito che si prospetta non semplice. Le problematiche di compatibilità, comunque presenti, appaiono più gravi nelle società che sono prive di un azionista di controllo, soprattutto tra quelle che hanno adottato un meccanismo elettorale proporzionale, dove vari soci rilevanti presentano liste proprie senza necessariamente preventiva consultazione.

Si sono effettuati approfondimenti sotto i seguenti profili:

- a) sulla base dei verbali di assemblea si sono identificate le società dove sono state presentate liste (e/o comunque sono stati proposti candidati⁷²) “di minoranza” per l’elezione degli organi sociali, i *quorum* necessari, i soci che hanno presentato le liste e l’esito del voto.

⁷⁰ Il numero minimo previsto dall’art.147-ter, comma 3 TUF è uno, riservato a un candidato tratto da una lista – se presente – non “collegata” con i soci che hanno presentato o votato la lista di maggioranza. Peraltro alcune società hanno introdotto, volontariamente o per rispettare ulteriori vincoli di legge, quote più elevate. Può inoltre accadere, se la società adotta un metodo “proporzionale”, che il numero di candidati “di minoranza” eletti sia superiore al numero minimo di posti “riservati” previsto in statuto.

⁷¹ Da tali casi va distinto quello (pure possibile e riscontrato in un caso) in cui l’azionista di maggioranza (pur in assenza di patti di sindacato) presenta volontariamente una lista con un numero di candidati non sufficiente a coprire la maggioranza dei posti, sicché la lista “di minoranza” ottiene in realtà la maggioranza dei posti.

⁷² In casi sporadici si tratta di candidature proposte non attraverso il deposito di una lista in anticipo, entro il termine – normalmente – fissato nell’atto costitutivo, ma direttamente in assemblea

b) Sulla base delle Relazioni di Corporate Governance si sono poi analizzati la numerosità dei rappresentanti delle minoranze all'interno degli organi in cui sono stati eletti e il ruolo svolto dai consiglieri di minoranza dopo la nomina⁷³.

a) *Presentazione di più liste*

Nel 2011 si sono reperiti 77 verbali di assemblee⁷⁴ che avevano all'ordine del giorno l'elezione del CdA (o del CdS nelle società che hanno adottato il modello dualistico: cfr. Tab. 21). Il numero di verbali è simile a quello del 2008 (72) ed è invece sensibilmente inferiore a quello del 2010 (90) e del 2009 (92). Quasi tutte le società eleggono infatti i loro organi per un mandato triennale: i casi di elezione dell'intero CdA con cadenza annuale sono estremamente rari (è però possibile un rinnovo con cadenza irregolare a seguito di operazioni straordinarie); poco frequente (4 casi) è anche il ricorso a un sistema di *staggered board*, con rinnovo di 1/3 del CdA/CdS ogni anno⁷⁵.

Nel 2011 si sono inoltre reperiti 78 verbali di assemblee che avevano all'ordine del giorno l'elezione del collegio sindacale (cfr. Tab. 22). Anche qui la numerosità dei verbali oscilla in modo sensibile nel tempo. In ambedue i casi è necessario quindi prestare particolare cautela nell'interpretare la dinamica temporale dei risultati, depurando le variazioni riscontrabili (ad esempio l'aumento o la riduzione della frequenza con cui sono presentate liste di minoranza o il numero di consiglieri/sindaci eletti dalle minoranze) da oscillazioni connesse alla particolare cadenza temporale dei rinnovi.

⁷³ Le Relazioni sono riferite agli organi sociali in carica nell'ultimo esercizio (tipicamente dal 1/1 al 31/12/2010), mentre amministratori e sindaci che risultano eletti in base al verbale potrebbero non figurare più – ad es. perché hanno rassegnato le dimissioni – o non figurare ancora – ad es. perché eletti dopo il 31/12/2010 – nelle Relazioni. Pertanto, verbali e Relazioni non sono stati “incrociati” ma analizzati separatamente.

⁷⁴ Si tratta di assemblee tenute nell'anno 2011 (salvo rari casi di esercizio non coincidente con l'anno solare) da società che risultavano quotate a fine marzo 2011. I dati sono confrontati con quelli ottenuti nell'indagine dell'anno passato, opportunamente ri-articolati per anno (l'indagine monografica dell'anno passato riportava risultati riferiti all'intero triennio 2008-2010). Inoltre, siccome oggetto dell'indagine sono le elezioni avvenute con voto di lista, infine, ci si è concentrati sulle votazioni che avevano per oggetto il rinnovo dell'intero organo (o di un terzo del medesimo, nel caso di *staggered board*): si sono quindi ignorate le votazioni sulla sostituzione o sulla conferma di singoli amministratori cooptati in precedenza che, tipicamente, hanno luogo a maggioranza semplice o, comunque, danno luogo ad esiti difficilmente paragonabili con quelli delle elezioni “generalì”.

⁷⁵ Si tratta, a ben vedere, degli unici casi di “scadenza differenziata di tutti o parte dei componenti dell'organo amministrativo” in qualche modo riconducibili a quanto suggerito nel commento all'art.2 del Codice 2011.

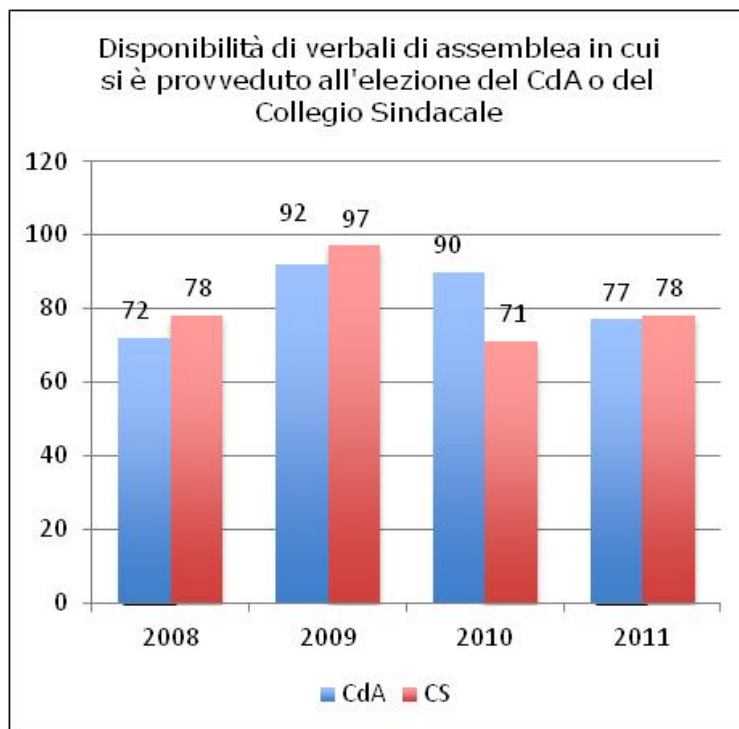


Figura 21

La presentazione di candidature “di minoranza” è segnalata dall’esistenza di una pluralità di liste (ossia di un numero di liste ≥ 2).

La presentazione di liste “di minoranza” oscilla, secondo gli anni, tra il 37 e il 49% del totale, sia per gli amministratori⁷⁶ (37 società su 78 nel 2011) che per i sindaci (37 società su 76) (cfr. Tab. 21 e 22). L’effettivo ricorso al voto di lista è, quindi, una realtà importante, seppur minoritaria sul mercato italiano. Ponendo a confronto i dati 2011 con quelli del 2008 (anno in cui era – sostanzialmente – avvenuto il rinnovo precedente nelle stesse società) la presentazione di liste di minoranza pare in lieve aumento per l’elezione degli amministratori (49% nel 2011, 43% nel 2008) e sostanzialmente stabile per quella dei sindaci (47% nel 2011, 49% nel 2008).

La presentazione di più liste per l’elezione degli amministratori (cfr. Tab. 21) è nettamente più frequente nelle società maggiori: facendo riferimento ai dati 2011, essa è riscontrabile nel 67% delle società del FTSE Mib, nel 50% delle Mid cap e nel 41% delle Small cap. Analogo andamento è riscontrabile per i sindaci.

⁷⁶ Da osservare che il numero di società dove si è avuta la presentazione di liste per l’elezione di amministratori (76) è inferiore al numero dei verbali disponibili (77). La differenza è data da un caso in cui l’assemblea ha deliberato la messa in liquidazione della società, nominando di conseguenza il liquidatore. La stessa assemblea ha peraltro nominato il collegio sindacale con voto di lista (e presentazione di due liste).

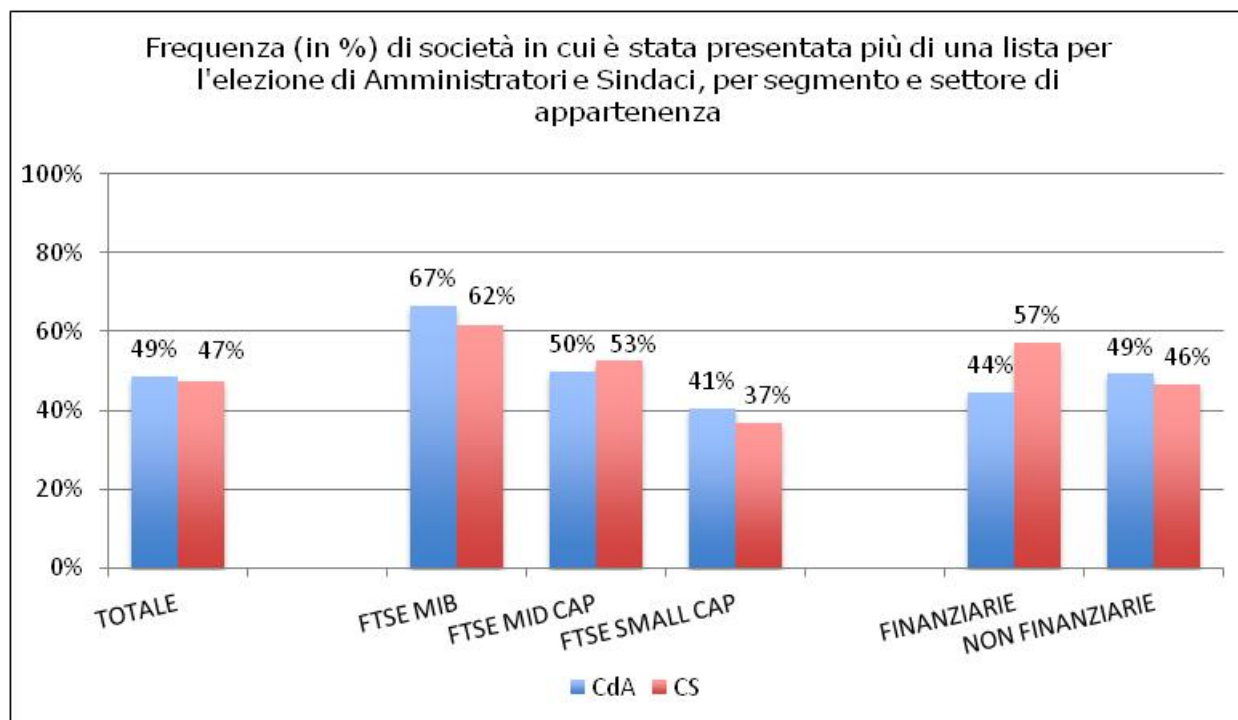


Figura 22

Non si riscontrano stabili differenze a livello di settori per l'elezione del CdA/CdS: nel 2011 la presentazione di più liste è lievemente meno frequente nel settore finanziario (44% dei casi; è il 49% negli altri settori). Il dato settoriale è però soggetto a forti oscillazioni nel tempo. Nel settore finanziario continua invece ad essere più frequente, anche se la forbice si è ridotta, la presentazione di più liste per l'elezione del collegio sindacale (57% dei casi; è il 46% negli altri settori).

La presentazione di più liste è sempre molto frequente presso le società a controllo pubblico⁷⁷ (nel 2011 essa è rinvenibile nel 91% delle elezioni degli amministratori, come nel 2008); nelle società a controllo familiare è invece riscontrabile con frequenza inferiore alla media (36% dei casi; era il 33% nel 2008). Analoghi sono i dati per l'elezione del collegio sindacale.

⁷⁷ La definizione utilizzata fa riferimento a una classificazione, di uso comune in letteratura, basata sull'esistenza di un socio di controllo (che detiene almeno il 30% dei diritti di voto) e sulla sua identità. Si sono così identificate: a) società a controllo familiare; b) società controllate da soggetti pubblici (Stato o enti locali); c) altri assetti proprietari (tra cui società controllate da istituzioni finanziarie; società *widely held*, in cui nessun azionista detiene quote superiori al 10% del capitale; altre società (dove, alternativamente, uno o più soci detengono quote oltre il 10% ma nessuno esercita il controllo, ovvero il controllo è esercitato da un'altra società in cui più soggetti detengono quote non di controllo). Nel testo sono commentati (e nelle tabelle sono riportati) solo i valori per le società a controllo pubblico e familiare.

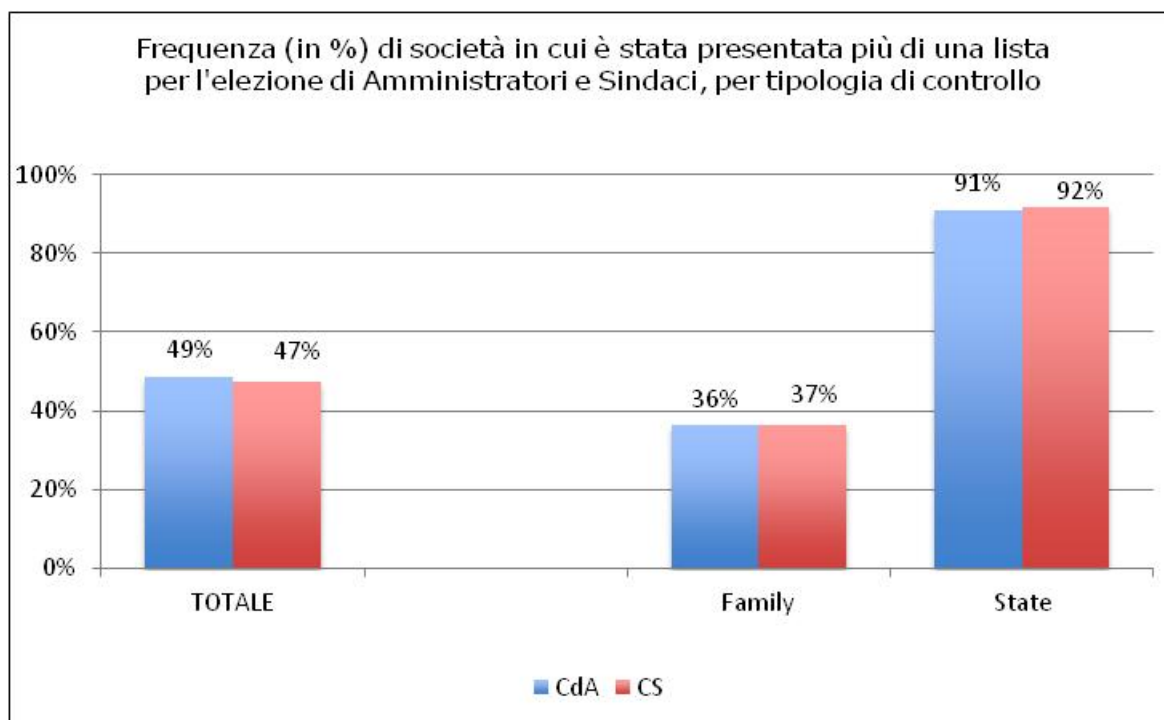


Figura 23

b) Quorum per la presentazione delle liste

Il *quorum* medio per la presentazione di liste per l'organo amministrativo nelle società che lo hanno rinnovato nel 2011 è pari al 2,36%, lievemente più alto sia rispetto all'anno passato, sia rispetto al 2008. Va ricordato in proposito che la soglia massima per la determinazione del *quorum ex art. 144-quater RE* è basata – tra l'altro – sulla capitalizzazione di Borsa. Siccome le clausole statutarie contengono sovente un esplicito richiamo a tale soglia, sono gli stessi andamenti borsistici a indurre la dinamica temporale dei *quorum* (che si muovono in senso inverso alle quotazioni).

Per analoghe ragioni, il *quorum* medio è differente in società di diversa dimensione (è l'1,27% nel FTSE Mib, l'1,81% tra le Mid cap, il 2,97% tra le Small cap); il *quorum* è inoltre più basso nel settore finanziario (1,22%, ossia meno della metà che negli altri settori, dove è pari al 2,51%), a causa della maggior dimensione di banche e assicurazioni.

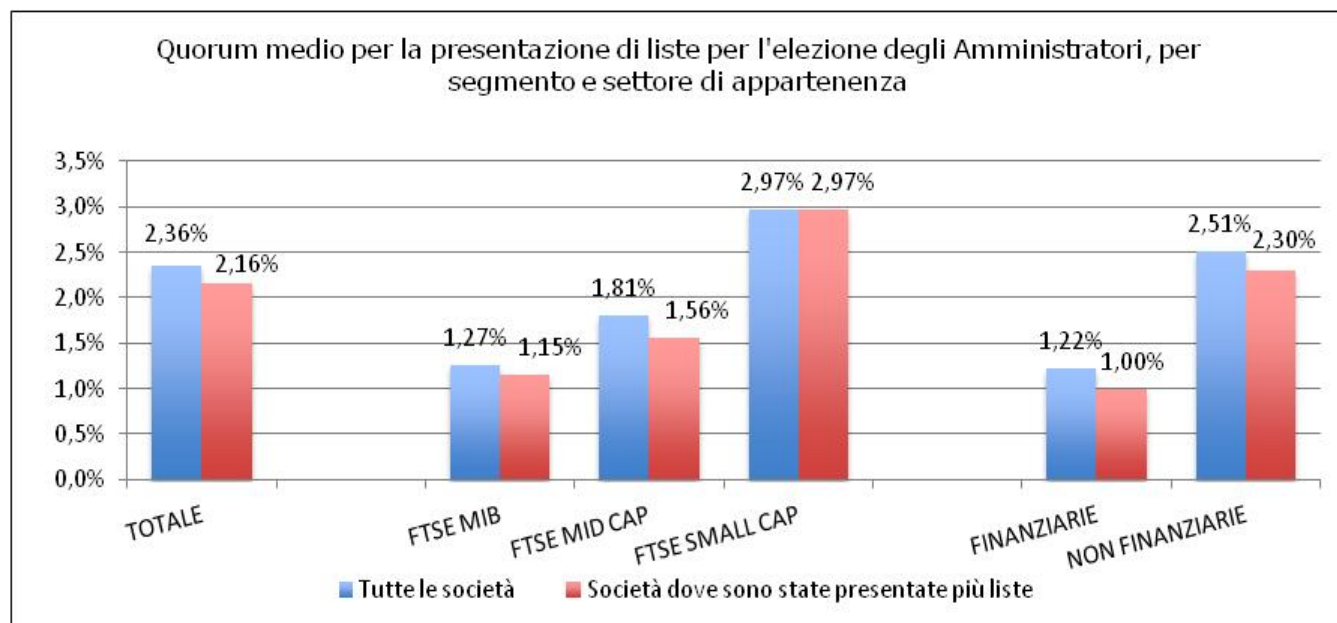


Figura 24

Il *quorum* è decisamente inferiore alla media presso le società pubbliche (è l'1,55% per le società che lo hanno rinnovato nel 2011) e lievemente superiore alla media presso le imprese a controllo familiare (dove è il 2,63%). Anche tali dati sono verosimilmente influenzati dalla diversa dimensione delle società appartenenti alle due classi.

La frequenza con cui sono presentate più liste dipende dall'assetto proprietario (in particolare, dalla presenza di azionisti di minoranza che detengono partecipazioni "rilevanti"⁷⁸) e dalla decisione degli azionisti rilevanti di "diventare attivi", presentando propri candidati, senza preventivamente coordinarsi con i soci di maggioranza (ossia senza giungere alla presentazione di una lista unica). Tale decisione è tutt'altro che scontata e dipende, in pratica, da un calcolo dei connessi costi e benefici attesi.

Un *quorum* statutario più basso pare facilitare la presentazione di liste di minoranza. Le società dove sono state effettivamente presentate più liste hanno un *quorum* medio inferiore, pari al 2,16% (contro una media generale del 2,36%). Il *quorum* presso le società dove non sono state presentate liste di minoranza non è, peraltro, talmente elevato da spiegare – da solo – l'assenza di soci di minoranza "attivi".

Una conferma di ciò si trae da un'indagine più approfondita sull'azionariato delle società dove ha (o rispettivamente non ha) avuto luogo la presentazione di più liste (cfr.

⁷⁸ Nel monitoraggio 2010 si era osservato che tutti gli emittenti hanno sfruttato la facoltà, offerta dall'art. 147-ter comma 1 TUF, di prevedere nello statuto un *quorum* minimo per la presentazione di liste per l'elezione del CdA, al fine di garantire che chi presenta le liste risponda a requisiti minimi di rappresentatività.

Tab. 23). Anzitutto, è assai raro che non esista almeno un azionista in grado di presentare, da solo, una lista alternativa a quella del socio di controllo: con riferimento al 2011, tale situazione si è verificata in soli 11 casi (pari al 15% del totale) per l'elezione degli amministratori e in 9 casi (pari al 12% del totale) per quella dei sindaci. I dati sono simili a quelli degli anni passati. Anche dove nessun azionista detiene oggi il *quorum*, il raggiungimento della soglia minima necessaria alla presentazione di una lista non pare particolarmente difficile o costoso. L'assenza di liste di minoranza sembra quindi dovuta a un limitato interesse per tale opportunità (connesso a fenomeni di apatia razionale), piuttosto che a una presunta elevatezza dei *quorum* necessari alla loro presentazione.

Se si prendono in considerazione le società dove sono presenti soci rilevanti (in grado di presentare da soli una lista alternativa), si osserva che nel 2011 essi hanno preferito non cogliere tale opportunità nel 45% dei casi.

I dati sopra riportati rappresentano, anzi, una stima per difetto del relativo “disinteresse” degli investitori per il voto di lista. Infatti, anche dove non esistono azionisti in grado di superare il *quorum* da soli, essi potrebbero: a) coalizzarsi con altri al fine di presentare e votare liste alternative⁷⁹; b) sfruttare (per l'elezione dei sindaci) la riapertura dei termini e il dimezzamento delle soglie statutarie⁸⁰.

I risultati per l'elezione del collegio sindacale sono analoghi a quelli per la nomina degli amministratori (cfr. Tab. 21 e 22). Anzitutto, i *quorum* statutari sono sostanzialmente allineati (2,36% per gli amministratori, 2,26% per i sindaci nel 2011). Anche qui, le società dove sono state effettivamente presentate più liste hanno un *quorum* statutario inferiore: esso è pari al 2,03% (contro una media generale del 2,26%) ed è variabile secondo dimensione e settore.

⁷⁹ Tale eventualità non è meramente teorica, come dimostrato dall'esperienza delle liste Assogestioni, in cui è raro che i singoli fondi partecipanti detengano quote superiori ai *quorum* statutari. Infatti – come osservabile in Tab. 23 – anche nel 2011 è accaduto che in due società ove nessun azionista di minoranza deteneva il *quorum* necessario (pari al 2% o rispettivamente all'1%), una lista per l'elezione degli amministratori (o rispettivamente dei sindaci) è stata presentata da vari azionisti coalizzati a tal fine.

⁸⁰ Anche tale eventualità non è meramente teorica. E' accaduto in passato – come osservabile sempre in Tab. 23 – che in una società ove nessun azionista di minoranza deteneva il *quorum* necessario (pari al 2%), una lista per l'elezione dei sindaci è stata presentata da un azionista che deteneva l'1,72% del capitale, avvalendosi del dimezzamento delle soglie statutarie ai sensi dell'art. 144-sexies, comma 5, RE.

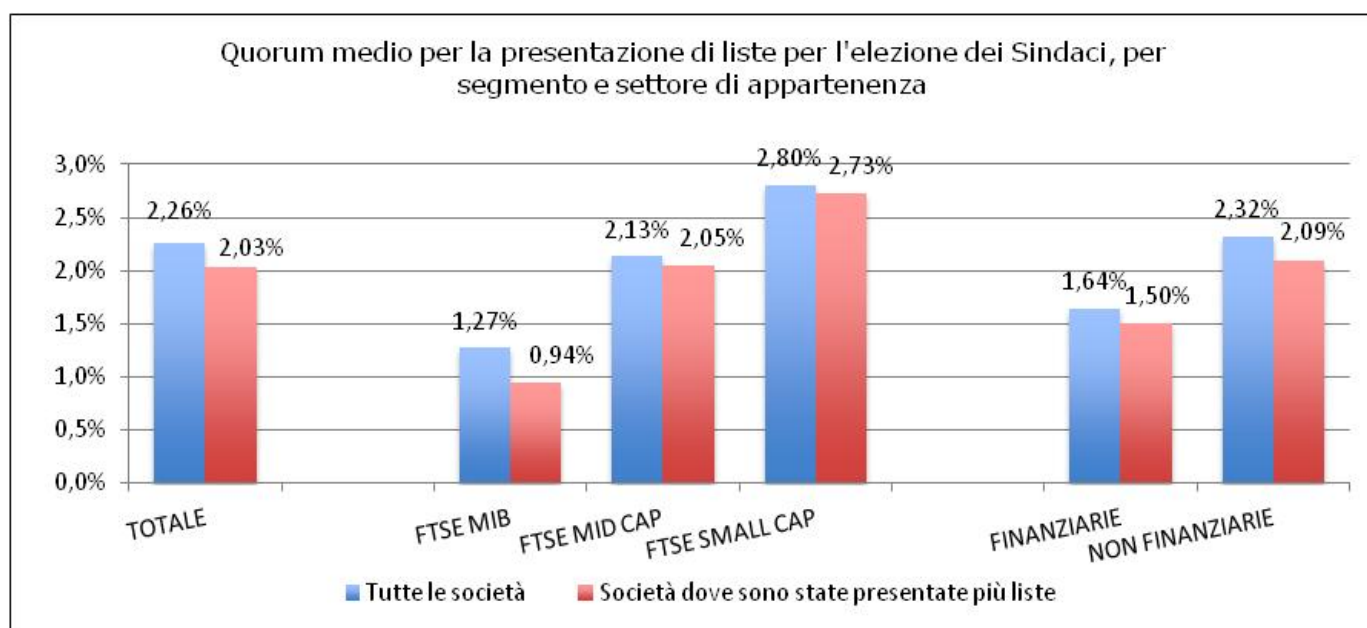


Figura 25

Il *quorum* necessario per presentare una lista per l'elezione dei sindaci può essere inferiore a quello statutario poiché l'art.144-*sexies* comma 5 RE dispone il dimezzamento delle "soglie eventualmente previste dallo statuto" qualora alla scadenza del termine sia stata presentata una sola lista. Malgrado tale diverso regime normativo, la frequenza con cui sono presentate liste di minoranza è allineata nei due casi (47% per i sindaci rispetto al 49% per gli amministratori, nel 2011). Ciò suscita dubbi circa l'opportunità di un regime normativo (quello per i sindaci) complesso ma comunque poco efficace nel favorire l'attivismo dei soci di minoranza, anche perché è assai raro che non esista almeno un azionista in grado di presentare, da solo, una lista alternativa a quella del socio di controllo: nel 2011 tale situazione si è verificata in soli 9 casi (pari al 12% del totale) per l'elezione dei sindaci (era il 15% per l'elezione del CdA). I dati sono simili anche negli anni passati.

Se si considerano le società dove sono presenti soci rilevanti (in grado di presentare da soli una lista alternativa per l'elezione del collegio sindacale), si osserva che nel 2011 essi hanno preferito non cogliere tale opportunità nel 48% dei casi (cfr. Tab. 23).

Il numero medio di liste presentate nel 2011 è pari a 1,59 per l'elezione degli amministratori (in lieve aumento rispetto al passato) e a 1,54 per quella dei sindaci (in aumento rispetto all'anno passato ma del tutto in linea con il 2008, anno in cui era sostanzialmente avvenuto il rinnovo precedente nelle stesse società).

Dove sono state presentate più liste per l'elezione degli organi sociali, il loro numero è solitamente pari a due (nel 2011 ciò accade in 29 casi su 37, pari al 78% del totale, per

l'elezione degli amministratori⁸¹, e in 34 casi su 37, pari all'89% del totale, per quella dei sindaci⁸²). Siccome l'informazione sugli assetti proprietari è pubblicamente disponibile, il meccanismo di elezione previsto in statuto influenza il numero di liste presentate: i soci ragionano strategicamente ed evitano di sopportare i costi connessi alla definizione e presentazione di candidature che hanno scarse probabilità di successo.

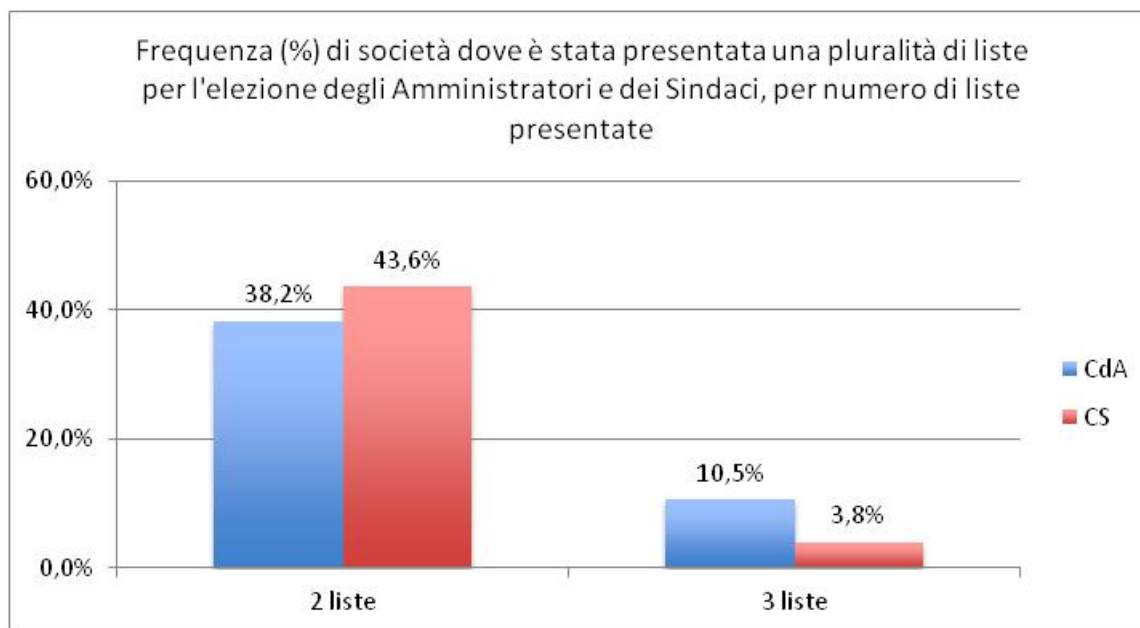


Figura 26

c) Chi ha presentato le liste

Le liste sono state presentate quasi sempre da soci. Solo in 3 società cooperative una lista per l'elezione degli amministratori è stata presentata dal CdA (o dal CdS) uscente. La situazione è analoga per l'elezione del collegio sindacale: solo in una cooperativa una lista è stata presentata dal CdA in carica nel 2011⁸³. La lista presentata dal CdA (o CdS) risulta sempre prima per numero di voti.

I soci che hanno presentato liste di minoranza sono classificabili come segue: a) Numerosi piccoli azionisti; b) Enti pubblici; c) Fondazioni (quasi sempre bancarie); d) Fondi di *private equity* e altri casi di fondi operanti singolarmente (ossia senza la

⁸¹ In 8 casi si ha la presentazione di 3 liste; in passato si erano registrati 2 casi con 4 liste, un caso con 5 e uno con 6 liste.

⁸² In 3 casi si ha la presentazione di 3 liste.

⁸³ In una seconda società il CdA aveva presentato una lista per l'elezione dei sindaci nel 2008. Nel 2011 tuttavia ciò non è avvenuto

collaborazione con altri investitori della stessa specie); e) Numerosi Fondi comuni di investimento, in prevalenza italiani, operanti congiuntamente sotto l'egida di Assogestioni⁸⁴; f) Soci finanziari (banche o assicurazioni); g) Soci industriali (soggetti primari, talvolta esteri, operanti nel medesimo settore); h) Familiari del socio di controllo, eventualmente in concorso con altri soci; i) Soci privati (tutti i casi non chiaramente riconducibili alle categorie precedenti).

Nell'indagine dell'anno passato si era osservato che quasi metà delle liste "di minoranza" sono presentate da soci privati e che le liste presentate da una pluralità di fondi coordinati da Assogestioni, pur politicamente importanti perché presentate in società di particolare importanza, vuoi per la dimensione, vuoi per il settore, sono in numero esiguo. Tale dato si conferma anche nel 2011: le liste Assogestioni sono state 8 per l'elezione degli amministratori e 6 per quella dei sindaci, sempre in società del FTSE Mib.

Tali risultati sono evidentemente influenzati dalla composizione del portafoglio dei fondi orientata, per ragioni strutturali (liquidità del mercato, legame con i *benchmark*, disponibilità di strumenti di copertura) all'investimento in società maggiori. Da osservare che si tratta, in gran parte (6 casi su 8 per gli amministratori e 3 su 6 per i sindaci), di società "privatizzate" caratterizzate da un regime normativo e/o statutario particolarmente favorevole all'elezione di rappresentanti delle minoranze.

d) Liste "di maggioranza" e liste "di minoranza"

Le liste sono identificabili come "di maggioranza" o "di minoranza" in relazione all'esito della votazione in assemblea. Nel 2011 sono state presentate complessivamente 121 liste per l'elezione degli amministratori (in 76 società) e 118 (in 78 società) per quella del collegio sindacale. Le liste che in assemblea sono risultate di minoranza sono state 45 per gli amministratori e 40 per il collegio sindacale (cfr. Tab. 24 e 25).

Il numero di candidati inseriti in ciascuna lista pare definito strategicamente, in base: a) al meccanismo elettorale (maggioritario vs. proporzionale); b) alla probabilità di eleggere propri candidati (che dipende dal numero di posti "riservati" alle minoranze); c) ad eventuali ulteriori previsioni statutarie (ad es. lo statuto può richiedere un numero di candidati pari al numero totale di componenti dell'organo da eleggere, anziché al numero dei soli posti "riservati").

Le liste risultate "di minoranza" hanno un numero di candidati amministratori inferiore rispetto a quelle di maggioranza (in media 3,6 candidati amministratori contro 9,3 e 1,4 candidati sindaci effettivi contro 2,8). Le liste di minoranza riescono a eleggere il 43%

⁸⁴ Tali casi sono identificati come tali anche sul sito di Assogestioni, sezione "Norme e governance".

dei candidati consiglieri (e il 68% dei candidati sindaci) da esse presentati (le liste di maggioranza eleggono invece il 96% dei candidati amministratori e il 91% dei candidati sindaci). La probabilità di elezione dei singoli candidati dipende, ovviamente, non solo dal sistema elettorale e dai voti ottenuti da ciascuna lista ma anche, per il meccanismo dei quozienti, dalla posizione del candidato all'interno della lista.

Normalmente il *ranking* delle liste in base ai voti ottenuti coincide con quello effettuabile in base al possesso azionario certificato al momento della presentazione. Può però accadere che una lista, che appare di minoranza alla presentazione, ottenga poi più voti delle altre (risultando quindi di maggioranza). Due sono le possibili ragioni: a) chi ha presentato la lista ha depositato una certificazione relativa solo a parte delle azioni detenute; b) la lista ha raccolto in assemblea voti di altri azionisti (non necessariamente "collegati" a chi ha presentato la lista).

Le liste ottengono sovente in assemblea voti corrispondenti a un numero di azioni sensibilmente superiore a quello con cui sono state presentate. Ciò è sempre stato evidente per le liste risultate di maggioranza: nel 2011 le liste per l'elezione degli amministratori sono state presentate da soci che avevano certificato un possesso azionario mediamente pari al 45,1% del capitale ma hanno ottenuto voti corrispondenti al 58% del capitale (+12,9%). Il dato è solo lievemente superiore a quello degli anni passati (era il 10,3% nel 2010, l'11% nel 2008, anno in cui era avvenuto – sostanzialmente – il precedente rinnovo).

Nel 2011 il fenomeno interessa però, per la prima volta in maniera evidente, anche le liste di minoranza: le liste di minoranza per l'elezione degli amministratori sono state presentate da soci che avevano certificato un possesso azionario mediamente pari al 6,1% del capitale ma hanno ottenuto voti corrispondenti al 12,9% del capitale (+ 6,8%; era +1,8% nel 2010, + 2,8% nel 2008). È assai probabile che tale aumento di partecipazione sia frutto, tra l'altro, del recepimento della Direttiva 2007/36/EC sui "Diritti degli azionisti", che ha portato varie modifiche nell'ordinamento italiano, tra cui l'introduzione del sistema della c.d. *record date* per la legittimazione alla partecipazione e al voto in assemblea⁸⁵. Tale sistema, infatti, evitando il "blocco" delle azioni detenute fino alla data dell'assemblea, consente agli investitori istituzionali di esercitare i diritti di voto relativi a tutti i titoli in loro possesso 7 giorni ante assemblea senza soggiacere a

⁸⁵ L'art. 83-sexies TUF dispone che "la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione all'emittente, effettuata dall'intermediario (...) in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto". Nelle società italiane con azioni quotate la comunicazione "è effettuata dall'intermediario sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima o unica convocazione. Le registrazioni in accredito e in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea".

vincoli sotto il profilo della liquidabilità dei titoli medesimi e/o della composizione dei portafogli detenuti per trading.

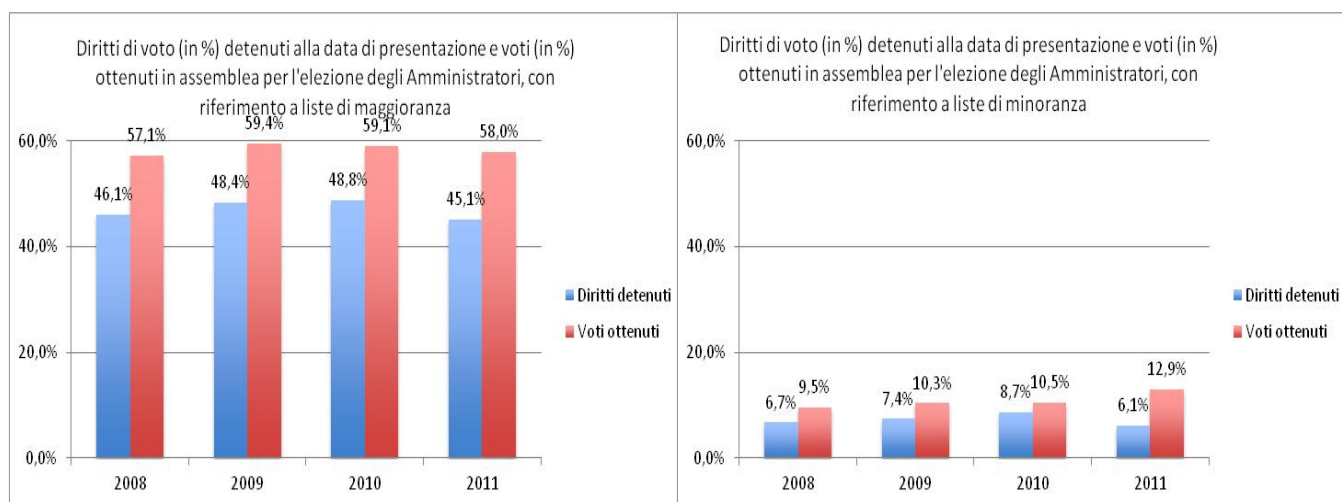


Figura 27

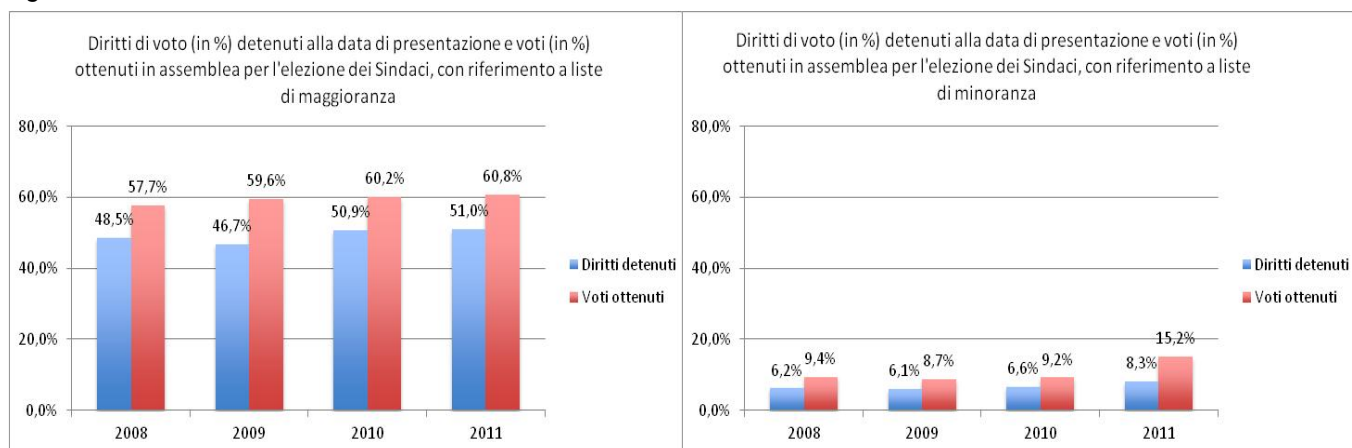


Figura 28

Tra le società di maggiori dimensioni (cfr. Tab. 26 e 27), le liste di minoranza sono presentate da soci che rappresentano una quota di capitale decisamente più bassa (3,3% del capitale, per l'elezione degli amministratori nel FTSE Mib; è il 5% tra le Mid cap, l'8,3% tra le Small cap) ma riescono a catalizzare parecchi voti in più. Tale fenomeno ha subito una brusca accelerazione nel 2011: tra le FTSE Mib l'incremento, pari al + 5,7% nel 2008 (che, come detto, è l'anno più direttamente confrontabile), è più che raddoppiato, arrivando a un + 12,8% nel 2011. Tra le società di minori dimensioni l'aumento dei voti raccolti dalle liste di minoranza, pure riscontrabile, assume un ordine di grandezza totalmente diverso: sale dal 2% (nel 2008) al 5,3% (nel 2011) tra le Mid cap, e dall'1% (nel 2008) all'1,7% (nel 2011) tra le Small cap. Se, come è plausibile, l'aumento dell'”attivismo” è dovuto all'introduzione del sistema della *record date*, è

peraltro evidente che l'efficacia di tale sistema varia sensibilmente secondo il tipo di società.

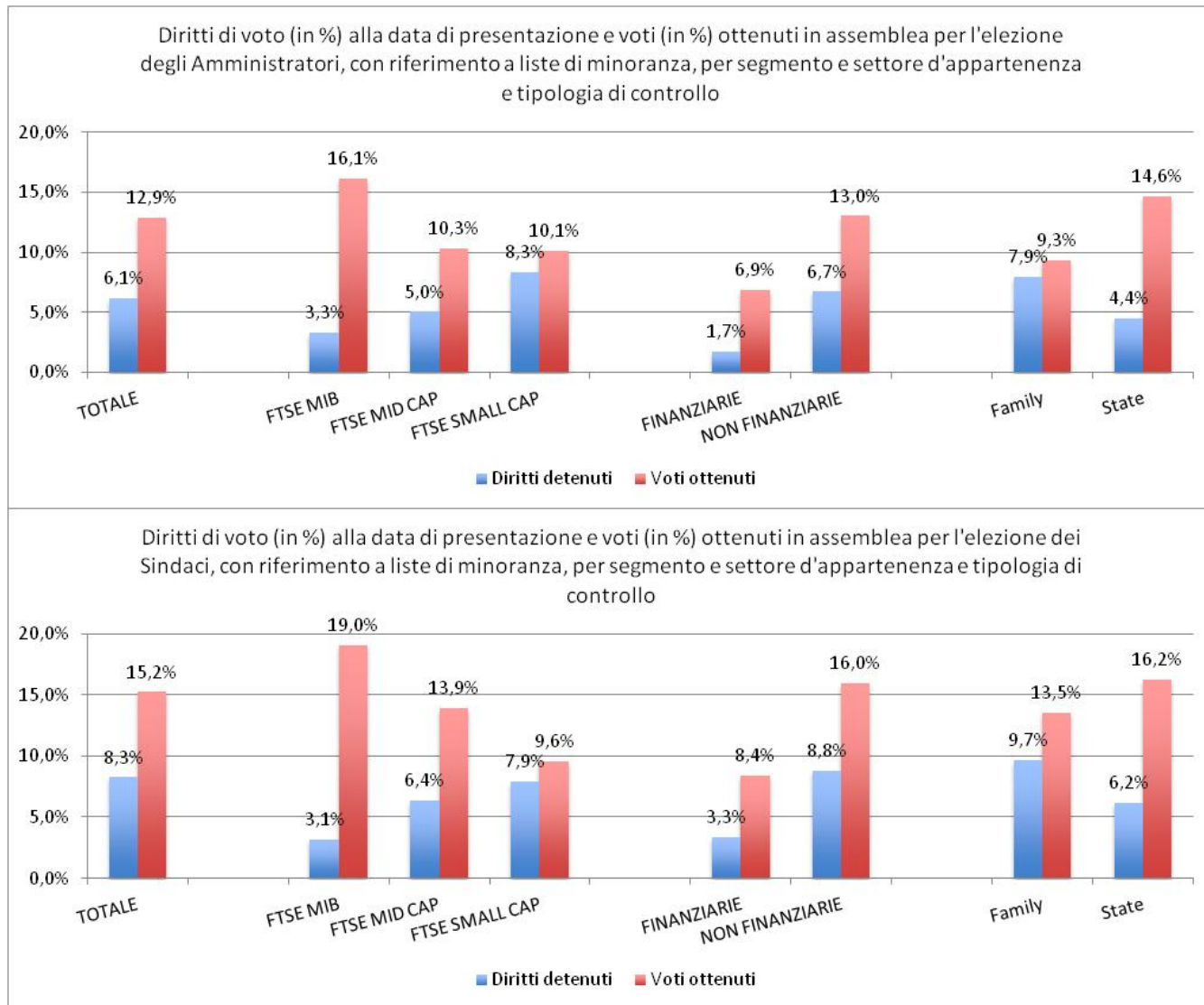


Figura 29

Nel settore finanziario le liste di minoranza sono presentate da soci che rappresentano l'1,7% del capitale (6,7% negli altri settori); analogo è peraltro il numero di voti ulteriori raccolti in assemblea (+ 5,2%, fino al 6,9% del totale nelle società finanziarie; +6,3%, fino al 13%, negli altri settori). Sostanzialmente simili sono i dati riguardanti l'elezione dei sindaci.

Particolarmente interessante è l'osservazione dei dati disaggregati per assetto proprietario dell'emittente. Nelle società a controllo familiare le liste di minoranza per l'elezione degli amministratori sono presentate da soci che detengono ragguardevoli pacchetti azionari (in media, il 7,9% del capitale); il numero di voti aggiuntivi è peraltro basso (+1,4% fino al 9,3% del totale). I valori sono sostanzialmente identici a quelli del 2008. Al contrario, nelle società a controllo pubblico le liste di minoranza per l'elezione degli amministratori sono presentate da soci che detengono pacchetti azionari più modesti (in media, il 4,4% del capitale); il numero di voti aggiuntivi raccolti in assemblea è però assai superiore (+10,2% fino al 14,6% del totale) e in forte crescita rispetto al 2008 (quando le liste di minoranza, presentate col 5,1% del capitale, avevano raccolto un ulteriore 2,6%, arrivando quindi al 7,7% complessivo). I dati per l'elezione del collegio sindacale sono del tutto analoghi.

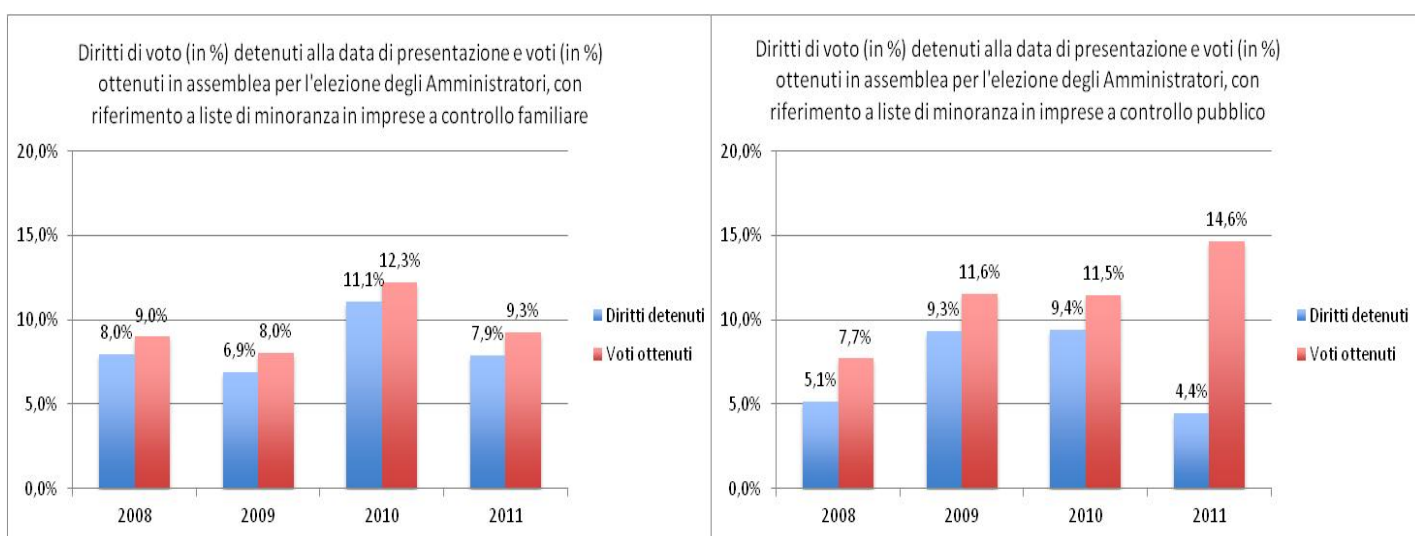


Figura 30

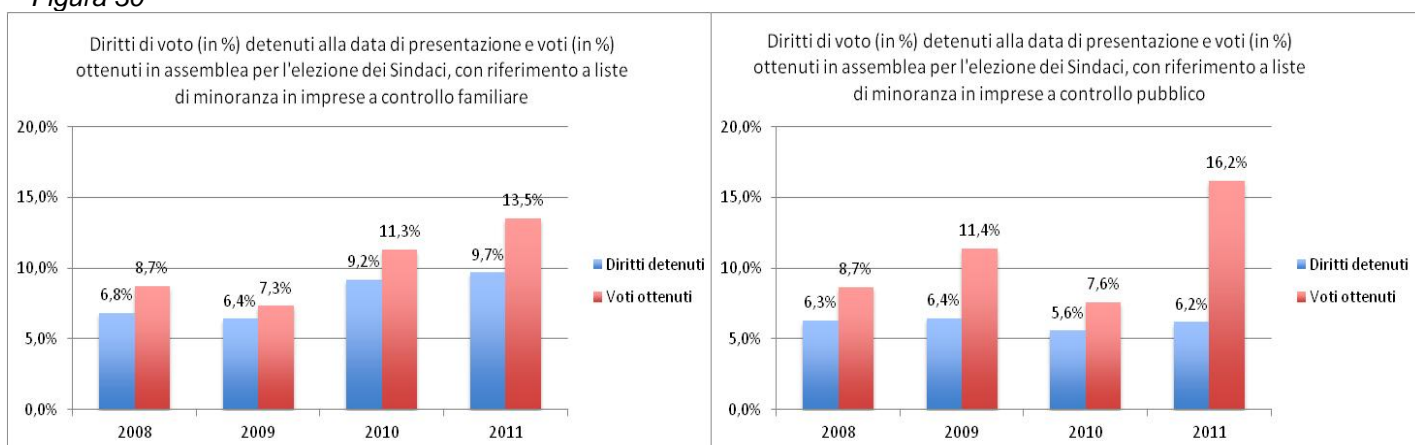


Figura 31

Il fenomeno appare legato a un aumento della capacità di Assogestioni di mobilitare le azioni detenute da investitori istituzionali italiani ed esteri. Nel 2011 si sono individuate 8 liste presentate da investitori istituzionali sotto l'egida di Assogestioni per l'elezione degli amministratori e 6 liste per quella dei sindaci (cfr. Tab. 21 e 22): tali liste, concentrate prevalentemente in società "privatizzate" e di grandi dimensioni (sono tutte FTSE Mib), sono state presentate in media con l'1,7% del capitale ma hanno raccolto voti pari al 18,9% (+17,2%) per l'elezione degli amministratori (nell'elezione dei sindaci, le liste Assogestioni sono state presentate in media con l'1,6% ma hanno raccolto voti pari al 20,1% del capitale). Nel caso di maggior successo, una lista per l'elezione degli amministratori presentata da soci che hanno depositato il 2,2% del capitale ha raccolto voti pari al 28,8% del medesimo (+26,6%); contemporaneamente ha avuto luogo anche l'elezione del collegio sindacale, con risultati simili.

Il numero di società dove Assogestioni ha presentato proprie liste non ha subito un analogo incremento: il numero di liste per l'elezione di amministratori è superiore di sole due unità rispetto al 2008⁸⁶; il numero di liste per l'elezione dei sindaci presentate da Assogestioni nel 2011 è identico a quello del 2008. Tali andamenti "piatti", nonostante il cambio di normativa, confermano che l'attivismo richiede sforzi organizzativi e costi non indifferenti.

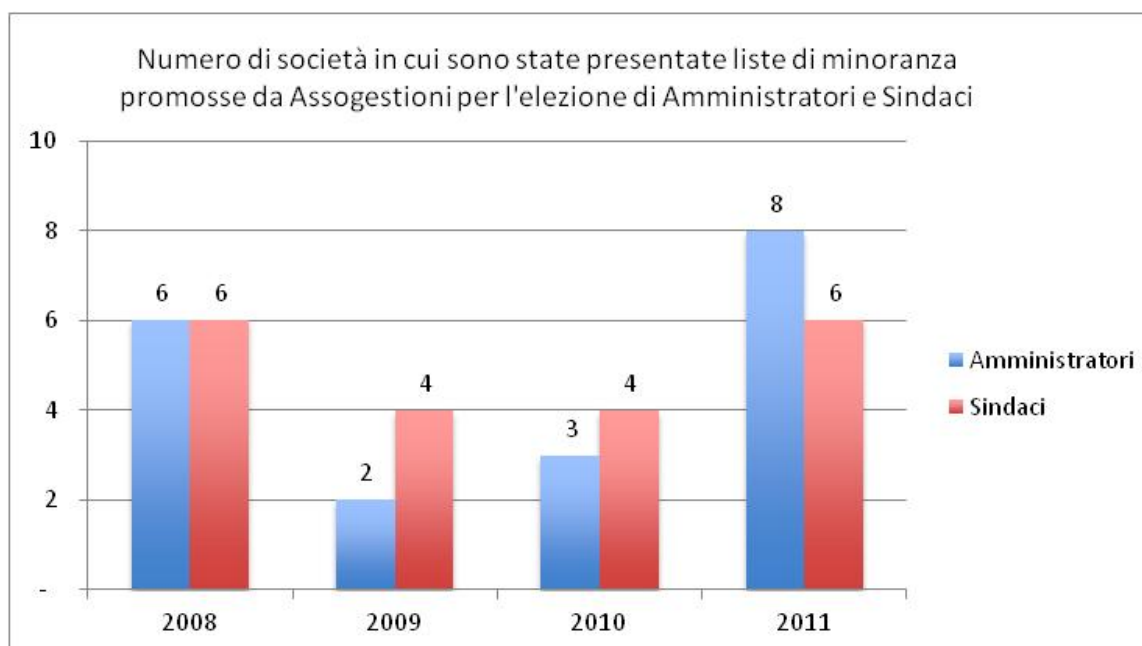


Figura 32

⁸⁶ Il saldo netto (+2) è dato da tre società in più e da una in meno. Peraltro, una delle due società in più è tale solo in apparenza, poiché una lista Assogestioni era già stata presentata nel 2008, ma non era stata analizzata per indisponibilità del verbale).

In definitiva, il 2011, primo anno dopo il passaggio al sistema della *record date*, mostra un discreto aumento delle società interessate da fenomeni di attivismo per l'elezione degli amministratori: liste di minoranza sono state presentate in 37 società (erano 31 nel 2008). Tale fenomeno non si ripete però per i sindaci: le società interessate da liste di minoranza calano da 38 a 37 (cfr. Tab. 26 e 27). Il numero di liste presentate da Assogestioni è rimasto pressoché costante ma il capitale mobilitato a loro sostegno è aumentato molto. Ciò ha portato a un rilevante cambiamento dell'esito del voto: a fronte di un lieve incremento degli amministratori eletti dai soci di minoranza (da 60 nel 2008 a 67 nel 2011), il numero di candidati eletti da Assogestioni è quasi raddoppiato, salendo da 14 a 24. Di conseguenza, essi contano per il 36% del totale degli amministratori di minoranza eletti nel 2011 (erano solo il 23% nel 2008). Se poi si considera che le liste Assogestioni sono presentate esclusivamente in società del FTSE Mib, si può osservare che i 24 consiglieri da esse eletti rappresentano ben l'83% del totale dei consiglieri di minoranza ivi eletti nel 2011. Simile è il dato per i sindaci: le liste Assogestioni hanno eletto 7 candidati, pari al 70% dei sindaci di minoranza eletti nel 2011 nelle società del FTSE Mib.

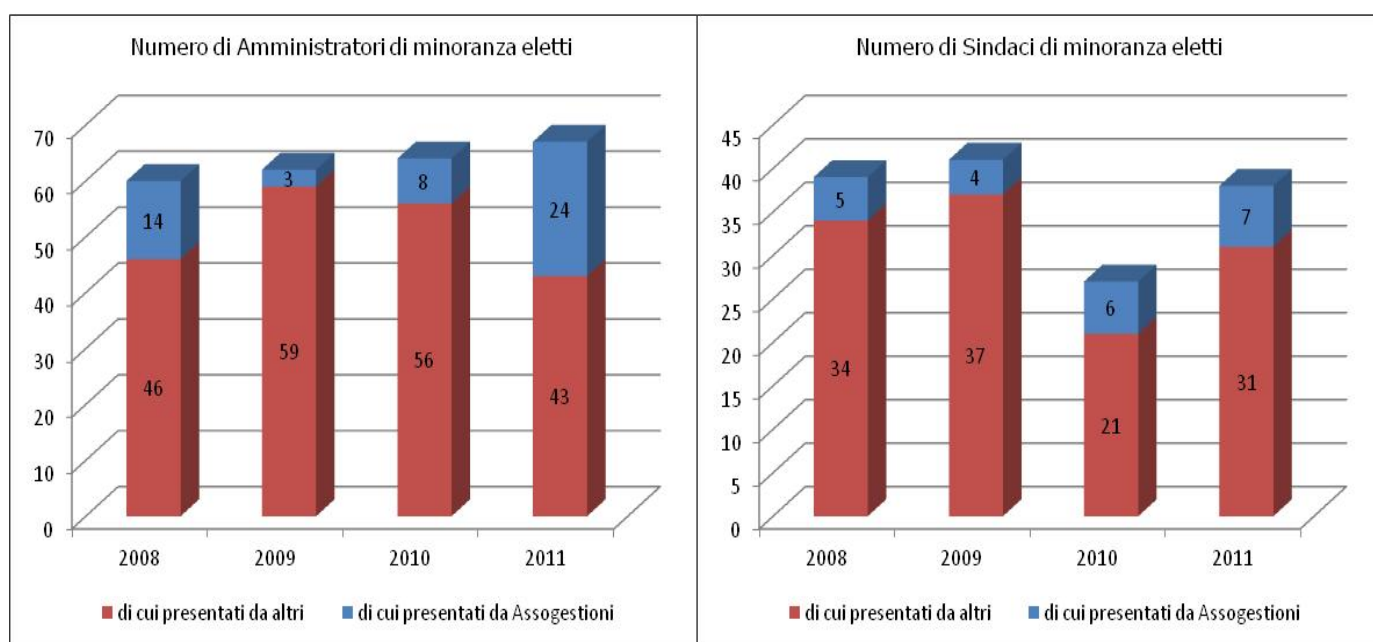


Figura 33

e) *L'esito del voto*

Le liste "di minoranza" hanno frequentemente successo: l'82% è riuscito ad eleggere almeno un candidato amministratore (il dato sale al 92% per i sindaci).

Il numero medio di candidati eletti da ciascuna lista “di minoranza” è pari a 1,52 nel caso degli amministratori e 0,95 in quello dei sindaci. Tale numero dipende, evidentemente, dal meccanismo elettorale (maggioritario/proporzionale e quota riservata). Pertanto, non sorprende che il numero di amministratori effettivamente eletti da liste di minoranza dipenda in misura considerevole dalla dimensione della società (sale a 2,1 amministratori di minoranza nel FTSE Mib) e dall’assetto proprietario (1,9 nelle società a controllo pubblico, ossia circa una volta e mezza il valore riscontrabile presso le società familiari, pari a 1,3). Né può sorprendere, data la numerosità quasi sempre pari a tre del collegio sindacale, che il numero di sindaci di minoranza sia stabilmente pari a uno.

3.6. Numero e ruolo dei rappresentanti delle minoranze

Dalle Relazioni è possibile ricavare ulteriori dati su numerosità e ruolo dei rappresentanti (amministratori e sindaci) eletti dalle minoranze. Si sono approfonditi i seguenti aspetti:

a) Numero degli amministratori e dei sindaci di minoranza

Le società che dichiarano di avere almeno un amministratore di minoranza sono 93, pari al 35% del totale, cui si aggiungono 5 società dualistiche su 7 (pari al 71% del totale). Il numero complessivo (98) è salito in misura consistente: erano 88 (83+5) nel 2010, 56 (52+4) nel 2009.

Il numero totale di amministratori a fine 2010 è pari a 185⁸⁷, pari a 1,8 amministratori per società. I consiglieri di minoranza rappresentano il 18% del totale⁸⁸. Le 88 società oggetto di indagine dichiarano di avere complessivamente 169 consiglieri di minoranza: si tratta di 1,8 consiglieri per società, pari al 18% del totale. Prosegue, quindi, l’incremento del numero di consiglieri di minoranza (erano 169 nel 2010, 122 nel 2009, 90 nel 2006); e prosegue pure la diminuzione del loro numero medio (e del loro peso) per società: (erano 2,3 nel 2009, 3,9 nel 2006, pari al 31% dei posti in CdA). L’obbligo di istituire il voto di lista ha infatti portato un aumento della frequenza con cui le

⁸⁷ Si tratta di 170 consiglieri di amministrazione e 15 consiglieri di sorveglianza. Da osservare che il sensibile incremento dei consiglieri di sorveglianza (erano 7 nel 2010) è dovuto a un’unica società del settore bancario, ad azionariato frazionato, dove sono state presentate più liste da parte di azionisti rilevanti che, in precedenza, avevano concorso a presentare un’unica lista. Il numero di consiglieri “di minoranza” è quindi passato da 1 a 9 (in termini percentuali la rappresentanza delle minoranze in consiglio di sorveglianza è passata dal 5% al 48%).

⁸⁸ Tra i consiglieri di minoranza si trovano 175 uomini e 10 donne (come nel 2010), tra cui 5 tratte da liste Assogestioni.

minoranze sono rappresentate in consiglio e una parallela riduzione del peso medio degli amministratori di minoranza in CdA, spiegabile con il fatto che le società minori hanno, sovente, previsto l'elezione di un singolo consigliere di minoranza (pari al minimo richiesto dal TUF).

Il quadro riguardante i sindaci di minoranza è sostanzialmente simile: almeno un sindaco di minoranza è presente in 97 società, pari al 38% del totale (erano 96 nel 2010, 79 nel 2009; cfr. Tab. 13, 14 e 18). Il numero totale di sindaci di minoranza è in ulteriore aumento (da 64 nel 2006 a 86 nel 2009, a 99 nel 2010 e a 104 quest'anno); il peso medio dei sindaci di minoranza è però, ovviamente, stabile (1 su 3)⁸⁹.

Numero e peso degli amministratori di minoranza variano in misura considerevole secondo la dimensione aziendale (2,9 consiglieri, pari al 24% del totale nel FTSE Mib; sono 2, pari al 15% del consiglio tra le Mid cap e 1,3, pari al 15% del consiglio tra le Small cap) e il settore: nel settore finanziario i consiglieri di minoranza sono 2,8 consiglieri contro 1,7 (sempre pari al 18% del totale) negli altri settori.

Soprattutto, numero e peso dei consiglieri di minoranza sono nettamente più elevati tra le società a controllo pubblico (3,2, pari al 29% del totale). Si tratta di valori circa doppi rispetto a quelli riscontrabili presso le altre società (dove si trovano in media 1,5 consiglieri di minoranza, pari al 14% del totale). Insomma, tra le società pubbliche, non solo è assai più facile trovare consiglieri di minoranza (in 21 casi su 24, pari all'87,5% del totale; tra le altre società si riscontrano consiglieri di minoranza in 74 casi su 238, pari al 31% del totale) ma, dove essi sono presenti, assumono un peso assai maggiore che altrove. In ciò è individuabile, in ciò, un'influenza della legge 474/1994, che stabilisce un peso minimo dei rappresentanti delle minoranze (pari al 20%) nelle società appartenenti a taluni settori strategici che adottano un *cap* al possesso azionario

⁸⁹ Tra i sindaci di minoranza vi sono 102 uomini e 2 donne (come nel 2010), nessuna delle quali tratta da liste Assogestioni.

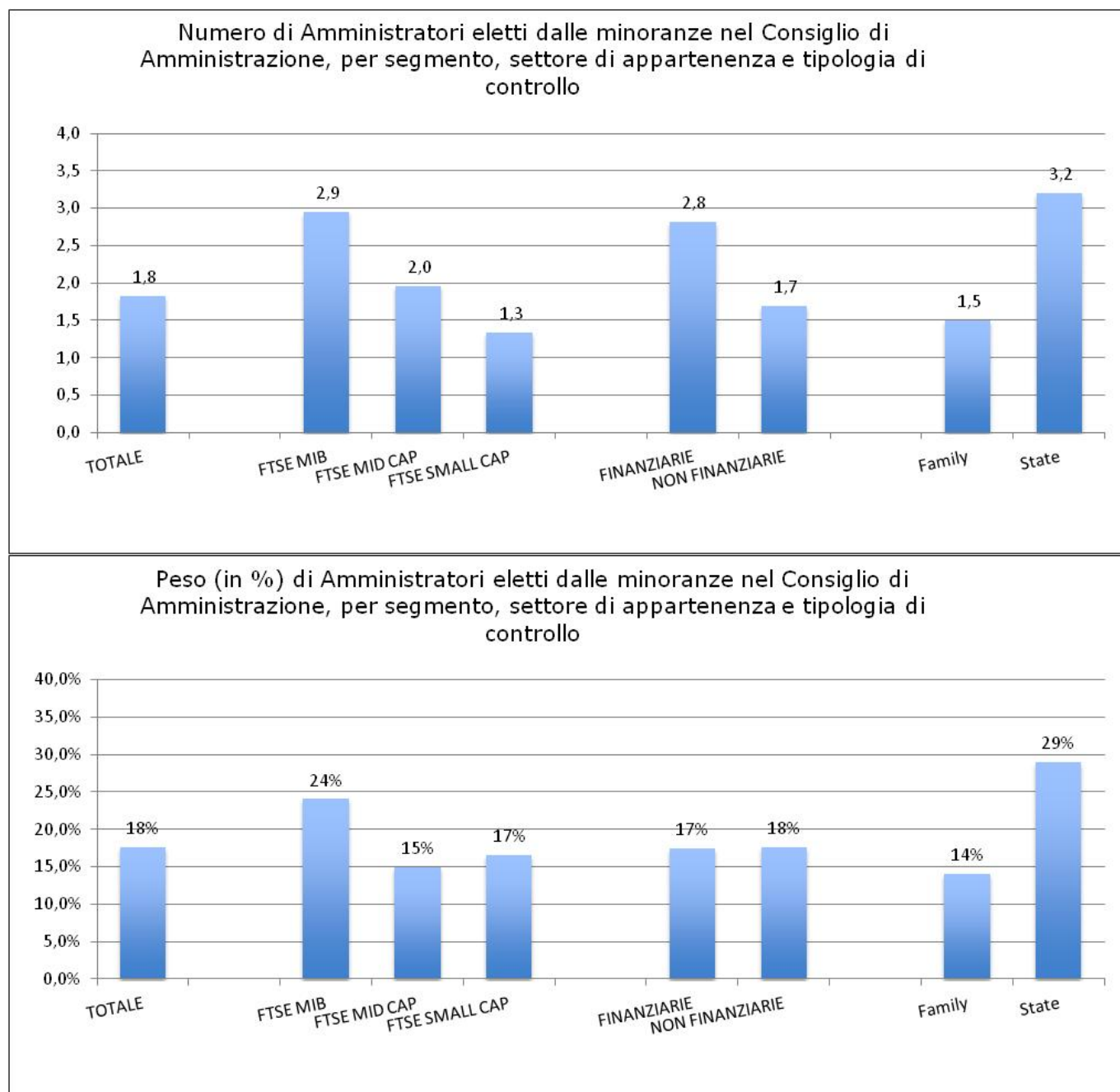


Figura 34

Tra i sindaci simili differenze non sono riscontrabili (cfr. Tab. 18) a causa della struttura uniforme del collegio (quasi sempre composto da 3 sindaci, 1 dei quali di minoranza). Le limitatissime variazioni sono dovute alle poche società che hanno un collegio composto da 5 membri (e possono lasciare 1 o 2 posti alle minoranze).

b) Ruolo degli amministratori di minoranza

L'analisi dei ruoli ricoperti mostra che, contrariamente a quanto talvolta affermato nel pubblico dibattito, non tutti i consiglieri di minoranza sono qualificabili come amministratori non esecutivi e indipendenti.

Tra i 185 amministratori di minoranza individuati come tali nelle Relazioni (cfr. Tab. 28), 167 (pari al 90% del totale) sono stati qualificati come non esecutivi; ve ne sono però anche 18 (in 8 società⁹⁰) che ricoprono ruoli esecutivi. Quattro ricoprono il ruolo di presidente, due di amministratore delegato, sei sono membri di Comitati Esecutivi. L'aumento pare dovuto, almeno in parte, alla riclassificazione (ossia al "passaggio" da non esecutivo a esecutivo) di presidenti e di consiglieri che fanno parte del Comitato Esecutivo.

Gli amministratori di minoranza qualificati come indipendenti ai sensi del Codice di autodisciplina (del TUF) sono in lieve aumento, sia come numero, sia in percentuale sul totale: nel 2011 essi sono, rispettivamente, 131 (pari al 71% del totale) e 140 (76%).

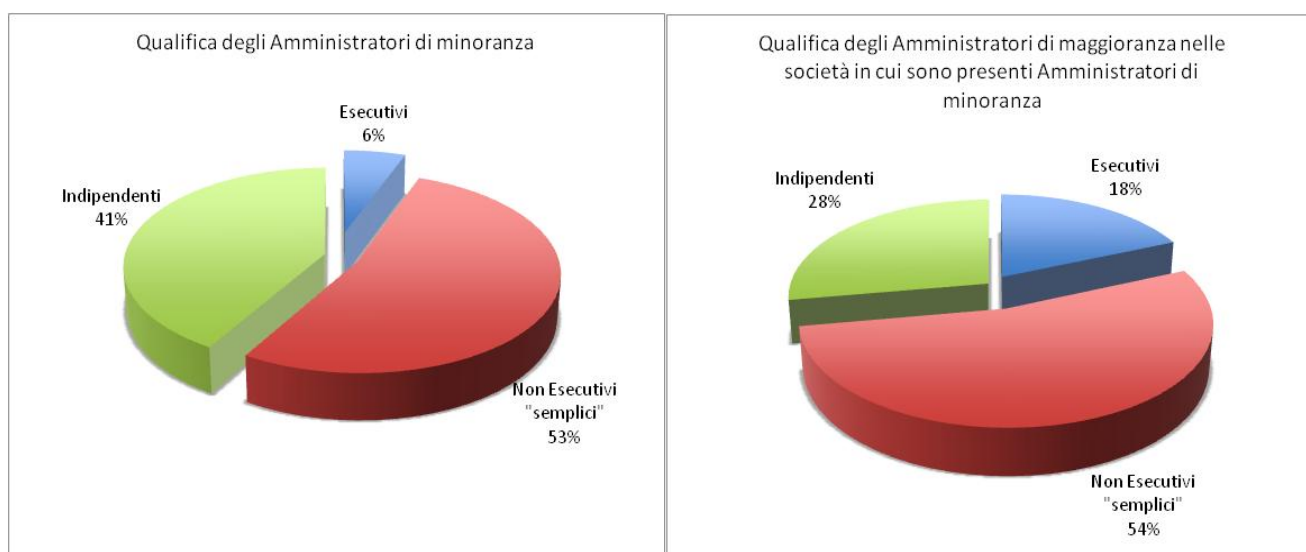


Figura 35

⁹⁰ Erano 6 nel 2010. Tra tali società ve n'è una in cui l'azionista di maggioranza (pur in assenza di patti di sindacato) ha presentato un numero di candidati insufficiente a coprire la maggioranza dei posti, sicché la lista "di minoranza" ottiene in realtà la maggioranza dei posti e da essa vengono tratti, tra gli altri, presidente e AD.

c) Presenza degli amministratori di minoranza nei comitati

Tra le 98 società con amministratori di minoranza, 90 (pari al 92% del totale) hanno istituito il comitato per il controllo interno e 84 (pari all'86% del totale) hanno istituito il comitato per le remunerazioni. Si tratta di percentuali (come si vedrà meglio in seguito) allineate alla media generale.

Tra le società con amministratori di minoranza che hanno istituito il CCI, il 54% ha inserito almeno uno di essi nel comitato (cfr. Tab. 29). La frequenza dell'inserimento di almeno un consigliere di minoranza nel CCI è maggiore nelle società più grandi (73% nel FTSE Mib, 48% tra le Mid cap, 55% tra le Small cap) e in quelle a controllo pubblico (76% del totale). Non si registrano, invece, differenze particolari a livello di settori.

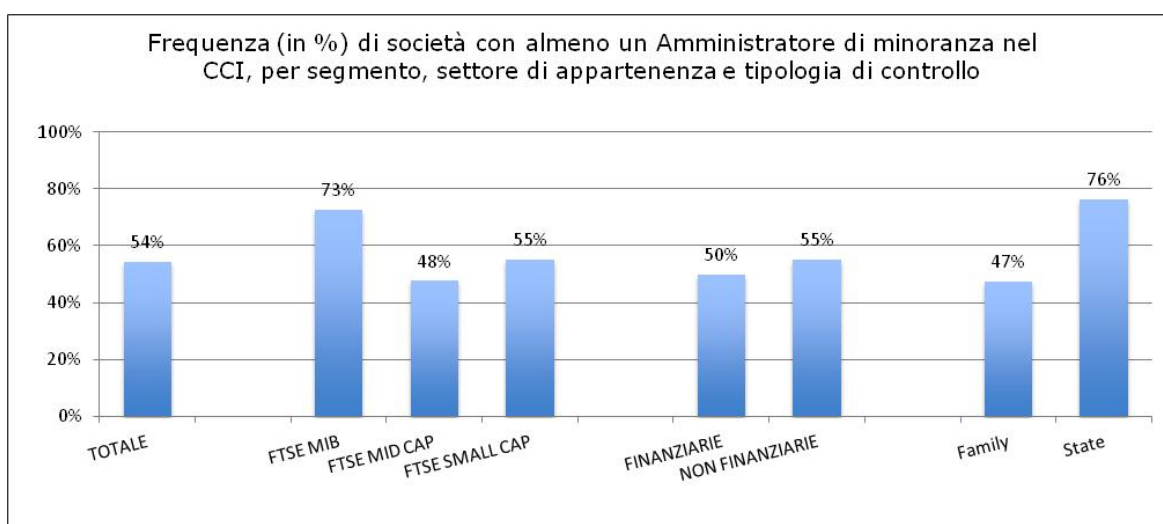


Figura 36

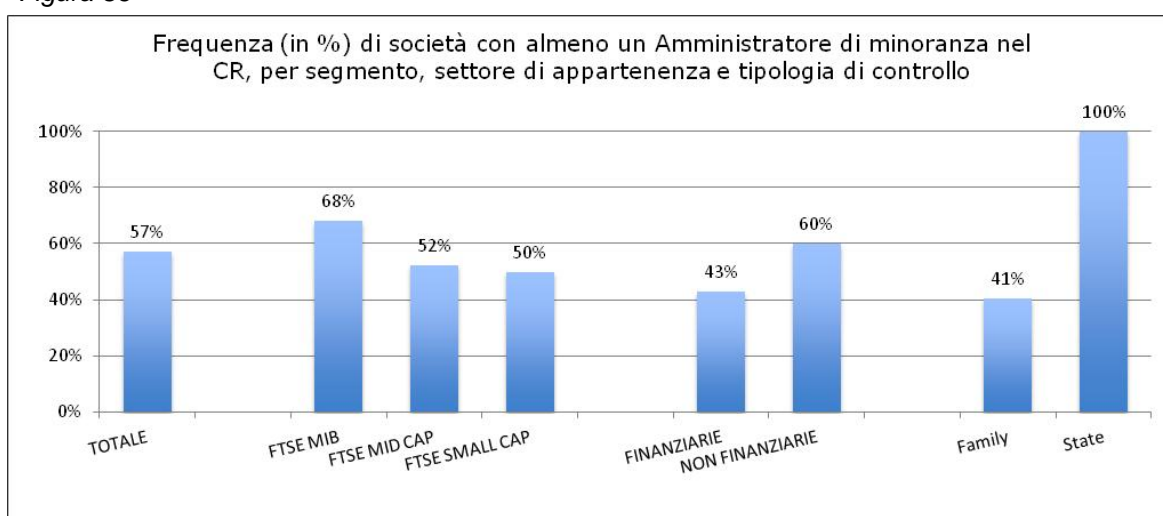


Figura 37

L'andamento generale è simile per il comitato remunerazioni: tra le società con amministratori di minoranza che lo hanno istituito, il 57% ha inserito almeno un consigliere di minoranza nel comitato (cfr. Tab. 29). La frequenza dell'inserimento di almeno un consigliere di minoranza nel CR è maggiore nelle società più grandi (68% nel FTSE Mib, 52% tra le Mid cap, 50% tra le Small cap) e in quelle a controllo pubblico (dove è pari, anzi, al 100%). Qui si registrano, invece, differenze a livello settoriale: l'inserimento di un consigliere di minoranza è meno frequente nel settore finanziario (43% del totale, contro 60% negli altri settori).

I 185 amministratori di minoranza sono, comunque, maggiormente coinvolti nei comitati rispetto ai 951 eletti dalla maggioranza. 70 di essi (pari al 38% del totale) fanno parte del CCI mentre 61 (pari al 33% del totale) fanno parte del CR. Pertanto, pur rappresentando il 16% dei consiglieri, essi coprono il 23% dei posti totali nel CCI e il 21% dei posti nel CR.

Gli amministratori di minoranza (soprattutto quelli nominati dai fondi coordinati da Assogestioni⁹¹) sono quindi frequentemente coinvolti nei comitati; ciò accade soprattutto nelle società maggiori e nei settori non finanziari. Nel complesso, l'eventuale inserimento nei comitati pare – correttamente – legato al possesso di adeguate qualifiche professionali da parte dei consiglieri di minoranza e non essere, come talvolta affermato, evitato a priori da parte degli emittenti.

3.7. Comitato per le remunerazioni

Sono stati analizzati i seguenti aspetti:

a) *Costituzione di un comitato per le remunerazioni*

Il comitato per le remunerazioni è previsto dalla grande maggioranza delle società (223, pari all'85% del totale: cfr. Tab. 30); la percentuale di società che lo hanno istituito è in lenta, ma continua crescita⁹². La frequenza è più elevata nelle società maggiori (è pari al 97% nel FTSE Mib, al 95% tra le Mid cap, all'80% tra le Small cap).

⁹¹ Tra i 185 consiglieri di minoranza individuabili nelle Relazioni, 25 risultano eletti da liste presentate da una pluralità di fondi coordinati da Assogestioni. Tra essi, 12 fanno parte del solo CCI, 7 del solo CR, 3 di entrambi; gli ultimi 3 non fanno parte né dell'uno dell'altro comitato.

⁹² In 32 casi è fornita giustificazione della scelta effettuata, generalmente riconducibile all'attribuzione della funzione all'assemblea o al CdA, alle ridotte dimensioni della società, alla struttura dell'azionariato, alla mancanza di un numero di amministratori indipendenti sufficiente alla costituzione del comitato, allo svolgimento della funzione da parte di un altro comitato (il CCG in una società monistica) o dall'analogo comitato della capogruppo. L'art. 4.C.2. del Codice 2011 prevede che l'istituzione di uno o più comitati può

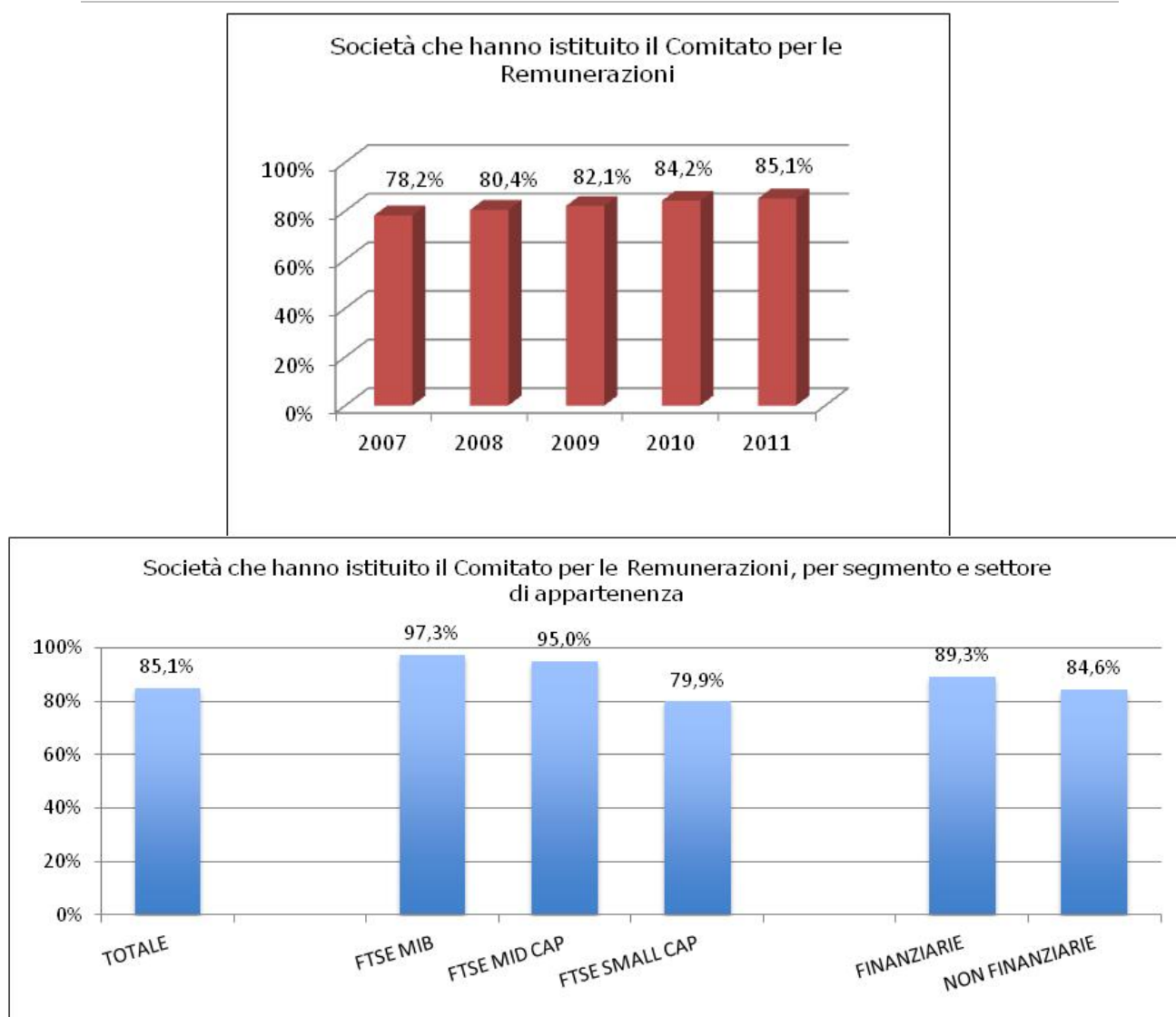


Figura 38

b) Compiti del comitato

Le società diffondono sovente informazioni sui compiti effettivamente svolti dal comitato per le remunerazioni (cfr. Tab. 30): ciò accade nel 72% dei casi (era pari al 66% nel 2010, al 65% nel 2009, 62% nel 2008, al 54% nel 2007, al 50% nel 2006). La trasparenza su tale aspetto è maggiore nelle società più grandi (è l'89% nel FTSE Mib) e nel settore finanziario (dove informazioni sono disponibili nell'84% dei casi).

essere evitata riservando le relative funzioni all'intero consiglio alle seguenti condizioni: (i) gli amministratori indipendenti rappresentino almeno la metà del CdA, con arrotondamento all'unità inferiore qualora il consiglio sia formato da un numero dispari di persone; (ii) all'espletamento delle funzioni che il Codice attribuisce ai comitati siano dedicati, all'interno delle sedute consiliari, adeguati spazi; (iii) limitatamente al comitato controllo e rischi, l'emittente non sia controllato da un'altra società quotata, o sottoposto a direzione e coordinamento. Tra le 39 società prive di CR, 9 non hanno aderito al Codice; tra le restanti 30, solo 8 avrebbero un numero di indipendenti sufficiente a rispettare la condizione (i).

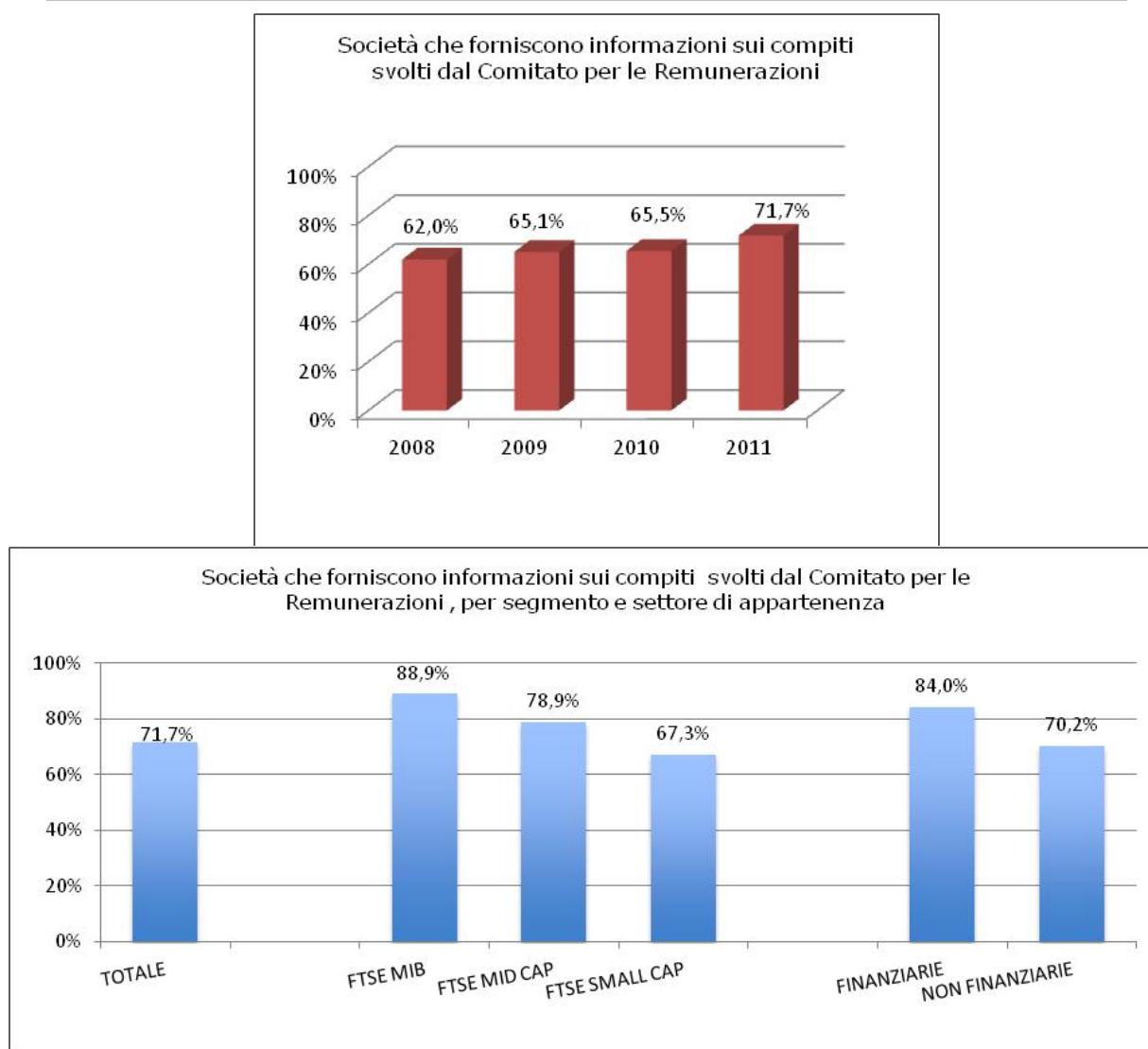


Figura 39

c) Composizione del comitato

La composizione del comitato è sempre disponibile. Il numero di componenti è variabile tra un minimo di 2 (in 9 casi; erano 7 nel 2010, 15 nel 2009) e un massimo di 8 componenti in una grande banca (seguita da altre due banche con 7 e da altre 11 società con 5). Nella stragrande maggioranza dei casi (187, pari all'84% del totale), il comitato è formato da 3 componenti.

Il Codice 2006 raccomanda che il comitato sia: a) composto interamente da amministratori non esecutivi; b) la maggioranza dei quali indipendenti.

La prima previsione (CR formato esclusivamente da non esecutivi) è rispettata da 215 società (pari al 96% del totale: cfr. Tab. 31), dato in continuo aumento (erano il 94% nel 2010, il 93% nel 2009, l'88% nel 2008, il 79% nel 2007, il 67% nel 2006). In 7 casi

(erano 13 nel 2010, 14 nel 2009, 26 nel 2008, 43 nel 2007, 56 nel 2006), le società hanno nel comitato per le remunerazioni un amministratore esecutivo; una società (come negli ultimi due anni) ne ha due.

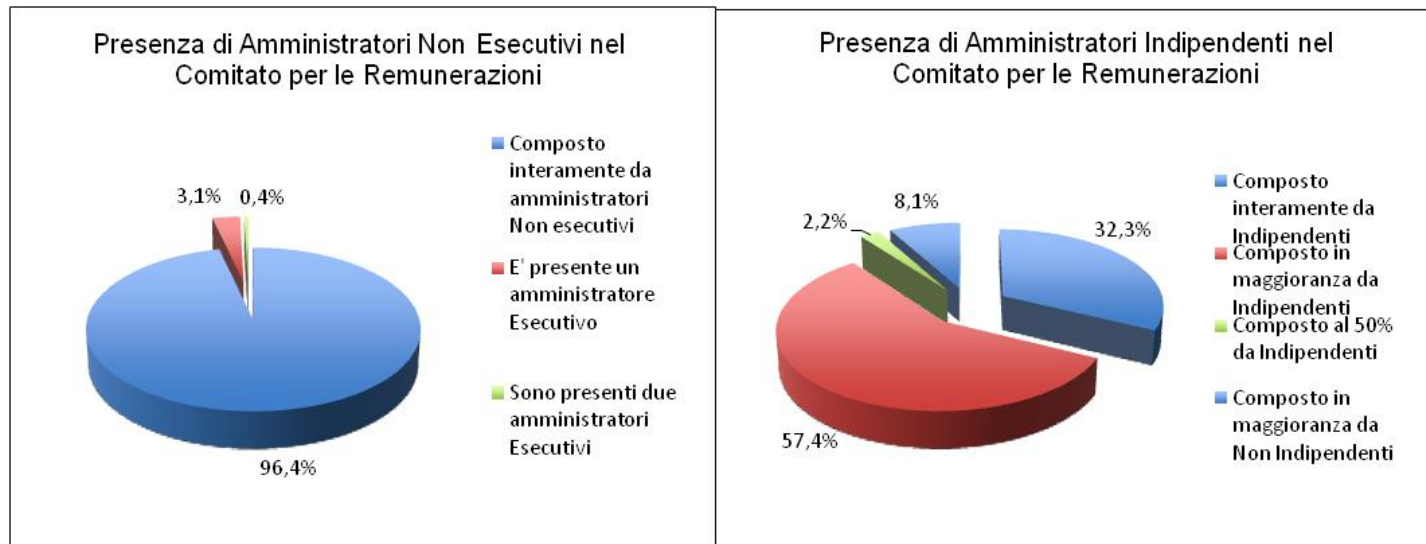


Figura 40

La seconda previsione (maggioranza di indipendenti) è rispettata da 200 società (pari al 90% del totale, come negli ultimi due anni; erano l'87% nel 2008, il 68% nel 2007 e nel 2006); in altri 5 casi il comitato è formato da un numero pari di indipendenti e di non esecutivi; nei restanti 18 casi gli indipendenti risultano in minoranza⁹³. In 72 casi, pari al 32% del totale (era il 25% nel 2010), il comitato è composto solo da amministratori indipendenti⁹⁴.

d) Frequenza delle riunioni del comitato

Informazioni sulla frequenza delle riunioni sono reperibili quasi sempre (nel 97% dei casi⁹⁵: cfr. Tab. 30). Il numero medio di riunioni è funzione del settore (5,6 tra le società finanziarie, 2,4 tra le non finanziarie) e della dimensione aziendale (è 5,1 nel FTSE Mib, 3,1 tra le Mid cap, 1,9 tra le Small cap) ed è in continuo, lieve aumento, prevalentemente ricollegabile a una maggiore attività dei comitati nelle società finanziarie (dove il numero medio di riunioni è 5,6; erano 4 nel 2010, 3,9 nel 2009 e 3,3 nel 2008). Il numero di riunioni annue è estremamente variabile a livello di singola

⁹³ In 11 casi gli indipendenti sono una minoranza. Negli altri 7 casi il CR è privo di indipendenti.

⁹⁴ Una composizione di soli indipendenti è raccomandata dall'art. 6.P.3. del Codice 2011. In alternativa si raccomanda che la composizione sia di soli non esecutivi, con un maggioranza di indipendenti, tra cui è scelto il presidente del comitato.

⁹⁵ Una società ha in realtà costituito un comitato unico (CR+CCI) e fornisce il numero totale di riunioni.

società, tra un minimo di 0 (in 16 società⁹⁶; erano 23 nel 2010) e un massimo di 21 riunioni in un anno.

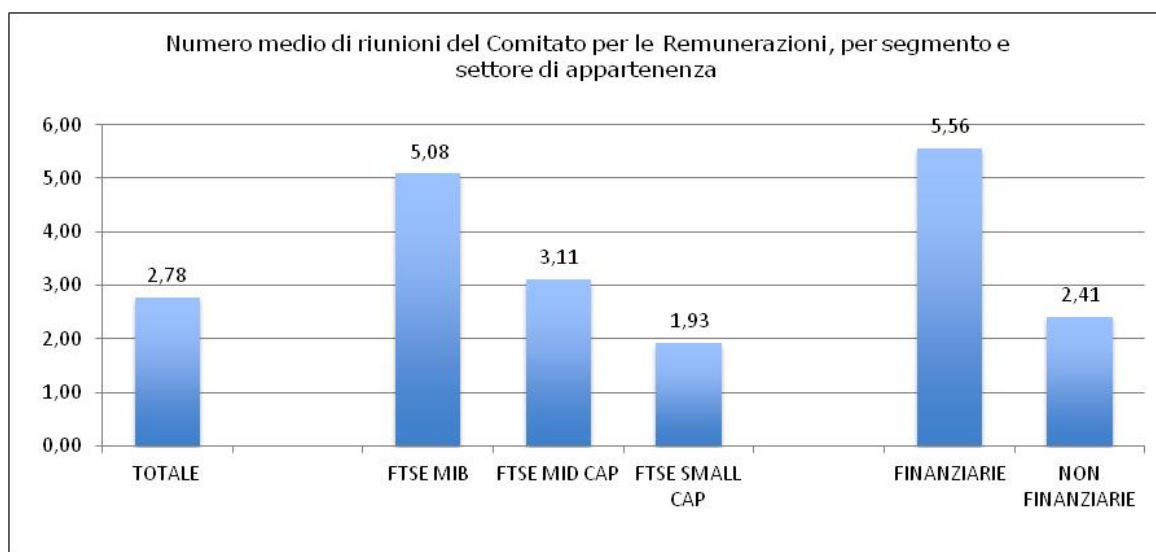


Figura 41

e) Partecipazioni alle riunioni

La trasparenza sulla partecipazione dei singoli consiglieri alle riunioni dei comitati è in aumento (cfr. Tab. 30 e 32). Ciò vale, tra l'altro, anche per il comitato per le remunerazioni. I consiglieri membri di comitati per le remunerazioni sono 700; informazioni sulle presenze individuali sono disponibili per 600 di essi⁹⁷, pari all'86% del totale (era l'82% nel 2010, il 78% nel 2009): l'87% di essi (521) risulta presente a tutte le riunioni. Il 97% dei consiglieri per cui sono disponibili informazioni ha partecipato almeno a metà delle riunioni; valori "estremi" in senso negativo sono assai rari⁹⁸.

3.8. Remunerazione degli amministratori

Si sono raccolti dati su livello e struttura della remunerazione dei singoli amministratori dai fascicoli di bilancio. Come già negli anni passati, tali dati sono stati incrociati con le informazioni desumibili dalle Relazioni, al fine di ricavare indicazioni su taluni aspetti rilevanti.

⁹⁶ In 5 casi il CR non si era mai riunito nemmeno nell'anno precedente.

⁹⁷ Quasi metà (43 su 100) dei consiglieri per cui mancano informazioni, in realtà, fanno parte di comitati che non si sono mai riuniti nel corso dell'anno.

⁹⁸ I casi di presenze pari a 0 sono 9, in altrettante società. In un caso si tratta di un consigliere poi deceduto.

I fascicoli di bilancio contengono prospetti di dettaglio sulla remunerazione dei singoli amministratori, redatti secondo l'Allegato 3C previsto dagli artt. 78 e 79 del Regolamento Emittenti Consob (contenente "Schemi relativi alle informazioni sui compensi e sulle partecipazioni dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche"). L'indagine su livello e struttura della remunerazione si è concentrata sullo Schema 1⁹⁹ che riporta i "Compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo e ai direttori generali" secondo la seguente classificazione:

- a) Emolumenti per la carica nella società che redige il bilancio;
- b) Benefici non monetari;
- c) *Bonus* e altri incentivi;
- d) Altri compensi.

La Consob precisa che "Negli emolumenti per la carica devono essere indicati: (i) gli emolumenti di competenza deliberati dalla assemblea, o ex art. 2389, comma 2, c.c. ancorché non corrisposti e (ii) l'eventuale partecipazione agli utili, (iii) i gettoni di presenza, (iv) i rimborsi spese forfettari. (...) Nella colonna benefici non monetari devono essere indicati i *fringe benefits* (...) comprese le eventuali polizze assicurative. Nei *Bonus* e altri incentivi sono incluse le quote di retribuzioni che maturano *una tantum*. In nessun caso devono essere inclusi i valori delle *stock-options* assegnate o esercitate. Negli altri compensi vanno indicati (i) gli emolumenti per cariche ricoperte in società controllate quotate e non quotate (ii) le retribuzioni da lavoro dipendente (...) (iii) le indennità di fine carica e (iv) tutte le eventuali ulteriori retribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite"¹⁰⁰.

⁹⁹ Manca, da tali prospetti, la parte di remunerazione *stock-based*, che "alimenta" gli Schemi 2 (*Stock-option* assegnate ai componenti dell'organo di amministrazione e ai direttori generali) e 3 (Partecipazioni detenute dai componenti degli organi di amministrazione e di controllo e dai direttori generali). Tale componente era stata oggetto nell'indagine 2009 di un approfondimento specifico.

¹⁰⁰ Ulteriori precisazioni sono state fornite nella già citata Comunicazione n. DEM/11012984 del 24-2-2011. La Consob ha raccomandato, in tale documento: a) di utilizzare integralmente lo Schema 1, esplicitando le eventuali componenti non corrisposte; b) di distinguere nelle relative colonne o in apposite note, le diverse componenti delle voci "Emolumenti per la carica" e "Altri Compensi" facendo anche riferimento alle specifiche sottovoci indicate nello stesso Schema 1 a chiarimento del contenuto della tabella. Con riguardo alla voce "Emolumenti per la carica", la Consob ha raccomandato altresì di indicare separatamente anche i compensi corrisposti per la partecipazione a comitati. A ottobre 2011 la Consob ha inoltre pubblicato un documento di consultazione (sull'attuazione dell'art.123-ter TUF in materia di trasparenza delle remunerazioni degli amministratori di società quotate) che propone significative novità in materia.

La ricchezza e varietà delle situazioni concrete è tale che talune componenti della remunerazione non risultano sempre facilmente inquadrabili nella classificazione anzidetta. Le società, in tali casi, arricchiscono sovente il prospetto con note di dettaglio che spiegano l'esatta natura (e non di rado l'importo) di singole componenti. Peraltro, la diversità delle prassi seguite in concreto continua a rendere i dati totali (somma delle 4 colonne dello schema) maggiormente comparabili rispetto alle cifre riferite a singole componenti; ad essi fanno pertanto prevalente riferimento le considerazioni che seguono.

Sono stati esaminati i seguenti aspetti:

a) Il livello della remunerazione

Dalla lettura dello Schema 1 nei fascicoli di bilancio è stato possibile reperire dati sulle remunerazioni di quasi tutti gli amministratori (2.726 consiglieri su 2.728)¹⁰¹.

I dati complessivi sono riportati in Tab. 33¹⁰². La remunerazione media degli amministratori è pari a 226 mila € (è cioè salita del 3% rispetto a quella del 2010; nell'anno precedente era scesa del 7%). Essa varia in misura notevole secondo la dimensione dell'impresa (è 435 mila € nel FTSE Mib, pari a oltre 3 volte la remunerazione media presso le Small cap, pari a 138 mila €) e – in misura minore – secondo il settore (292 mila € nelle società finanziarie contro 211 mila € nelle non finanziarie). L'aumento riscontrato nei valori medi risulta attribuibile alle società non finanziarie (dove la remunerazione media era 200 mila € nel 2010).

La componente principale è sempre rappresentata dagli emolumenti per la carica (53% del totale); gli "altri compensi" pesano per il 35% del totale; più basso è il peso dei

¹⁰¹ Si tratta dei dati riferiti ai componenti dei CdA nelle società che adottano il modello "tradizionale" o quello monistico, nonché dei componenti sia del consiglio di gestione, sia del consiglio di sorveglianza delle dualistiche. Nel 2010 mancavano informazioni relative a 68 consiglieri, corrispondenti a: a) società per cui a luglio 2010 il fascicolo di bilancio completo di tutti gli allegati (tra cui lo Schema 1) non era ancora disponibile *on-line* ovvero lo schema era presente ma incompleto (20 casi); b) singole persone (le restanti 48) per cui mancano dati, verosimilmente perché non hanno percepito compensi (ad es. perché nominati in prossimità della fine dell'anno o perché il pagamento ha avuto luogo dopo la fine dell'anno).

¹⁰² Le tabelle sono articolate in sezioni che riportano rispettivamente i dati medi e quelli mediani. Siccome la distribuzione dei dati è asimmetrica (un numero relativamente limitato di persone percepisce compensi molto elevati, influenzando quindi in misura rilevante sui valori medi) è opportuno considerare sia i valori medi sia quelli mediani. Il punto può essere facilmente compreso con un esempio: consideriamo 3 soggetti (A, B e C) che percepiscono una remunerazione pari, rispettivamente, a 30, 50 e 1.000 migliaia di Euro; la remunerazione mediana è pari a 50 (il dato centrale della distribuzione ordinata), mentre quella media è 360 (ossia molto più elevata, perché influenzata in misura rilevante da un unico dato che assume un valore "estremo"). La mediana coglie il fatto che la maggioranza delle persone percepisce una remunerazione moderata. D'altro canto, i valori mediani presentano difficoltà maggiori di trattamento poiché – al contrario dei valori medi – non sono tra loro "sommabili".

bonus (11,2%; erano il 9,8% nel 2010, il 14% nel 2009); i benefici non monetari hanno un peso trascurabile (1%). L'oscillazione delle remunerazioni nel tempo è attribuibile principalmente alla dinamica dei *bonus* medi (scesi da 34 mila € nel 2009 a 21 mila € nel 2010 e poi risaliti lievemente a 25 mila € nel 2011).

Il dato medio risente dell'asimmetria della distribuzione, in particolare del fatto che una minoranza di consiglieri – tipicamente gli esecutivi – percepiscono remunerazioni molto elevate. Il dato mediano, che riflette tipicamente la remunerazione dei non esecutivi (che costituiscono – normalmente – la maggioranza del *board*) è quindi molto più basso (50 mila €) e assai più stabile nel tempo, vista la scarsa frequenza con cui essi sono destinatari di *bonus*.

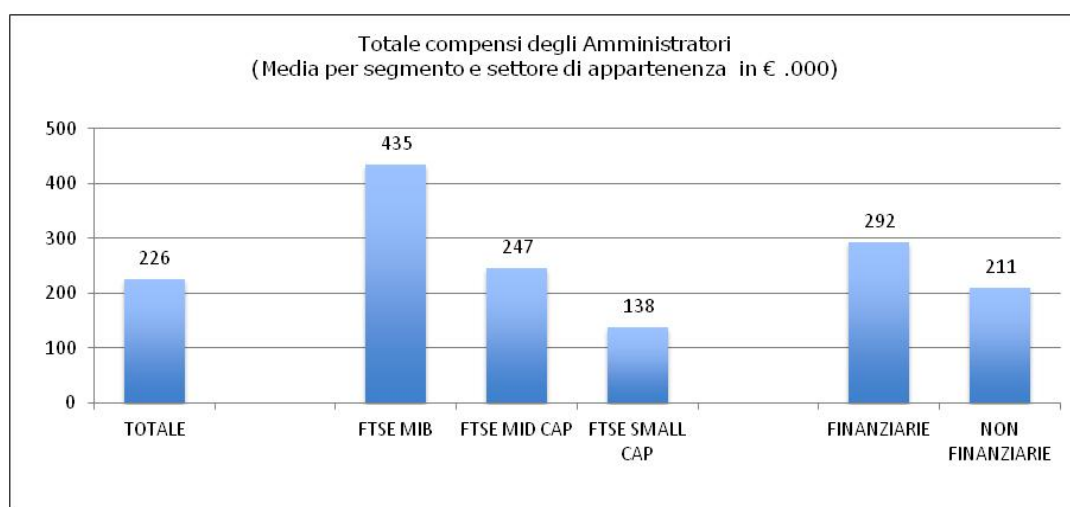


Figura 42

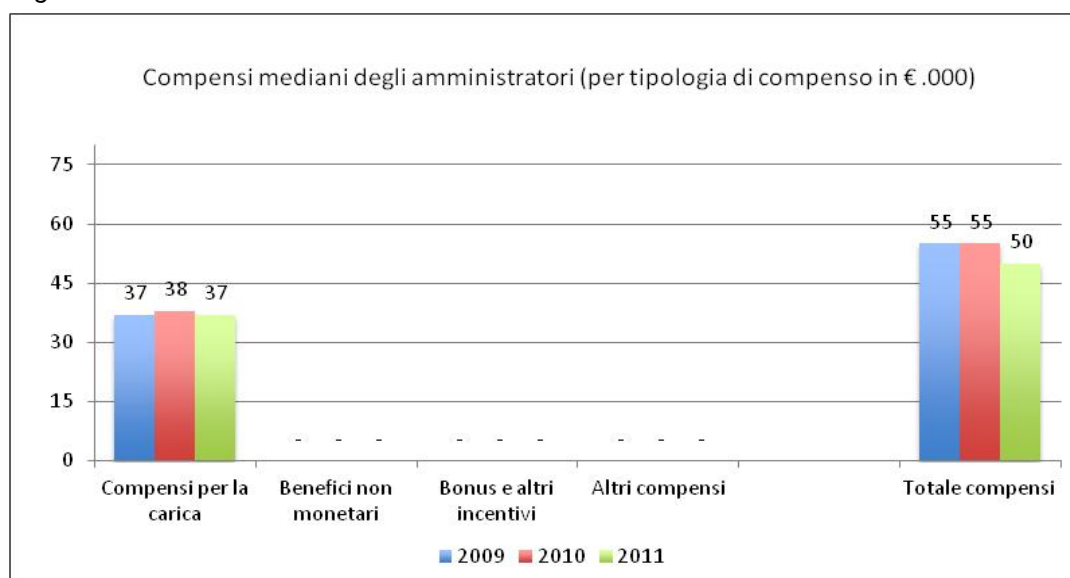


Figura 43

b) *Remunerazione e ruolo ricoperto*

Dati sulle remunerazioni percepite in base al ruolo ricoperto sono riportati in Tab. 34. La classificazione utilizzata incrocia quella disponibile dal *database* Consob (AD, presidente, vicepresidente, altri) con i dati disponibili dalle relazioni di *corporate governance* (in particolare, la classificazione degli amministratori come esecutivi, non esecutivi, indipendenti). La Tab. 34 fa riferimento alle classi seguenti:

- a) AD: i 321 amministratori classificati come AD nel *database* Consob;
- b) presidenti: i 204 presidenti non individuati anche come AD¹⁰³; a loro volta essi sono distinti a seconda che siano qualificati nelle Relazioni come esecutivi (109 casi) o non esecutivi (95 casi);
- c) Vicepresidenti: i 182 vicepresidenti non qualificati anche come AD;
- d) Altri esecutivi: i 210 amministratori privi di cariche (non quindi presidente, VP o AD) classificati come esecutivi nelle Relazioni; si tratta, normalmente, di consiglieri che sono anche dirigenti dell'emittente e/o ricoprono ruoli esecutivi in società controllate;
- e) Componenti non esecutivi del comitato esecutivo (59 casi)¹⁰⁴;
- f) Altri non esecutivi: gli altri 768 amministratori non esecutivi NON qualificati come indipendenti (ai sensi del Codice di autodisciplina) nelle Relazioni;
- g) Altri indipendenti: i 982 amministratori qualificati come indipendenti (ai sensi del Codice di autodisciplina) nelle Relazioni e non rientranti in alcuna delle definizioni precedenti¹⁰⁵.

¹⁰³ Nei casi di cumulo di cariche (ad es. Pres-AD o VP-AD) si è ritenuto prevalente il ruolo di AD. Nelle società dualistiche i presidenti del consiglio di gestione e del consiglio di sorveglianza sono stati inclusi tra i presidenti, a meno che (nel caso dei presidenti del consiglio di gestione) fossero destinatari di deleghe individuali.

¹⁰⁴ Si tratta, in sostanza, dei componenti dei comitati esecutivi diversi da presidenti, vicepresidenti, AD e comunque non qualificati come esecutivi nelle Relazioni. Possono però essere qualificati sia come "semplici" non esecutivi (44 casi), sia come indipendenti (15 casi).

¹⁰⁵ La definizione di "indipendente" qui considerata è più restrittiva di quella del Codice e di quella utilizzata dalle stesse società nelle Relazioni, in quanto da essa risultano esclusi i seguenti casi: a) amministratore indipendente dotato di cariche (presidente o vicepresidente: rispettivamente 21 e 25 casi); b) componente indipendente del comitato esecutivo (15 casi).

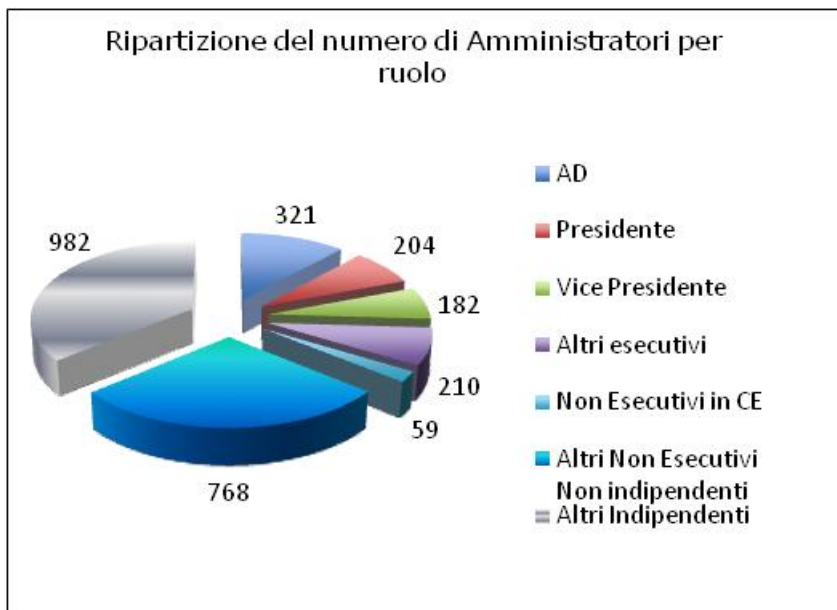


Figura 44

Emerge, anzitutto, con chiarezza l’asimmetria della distribuzione: la maggioranza dei consiglieri appartiene a classi che percepiscono, in media, una remunerazione contenuta (fino a 80 mila €); le ultime due classi (non esecutivi “semplici” e indipendenti) contano infatti 1.750 persone, pari al 64% del totale.

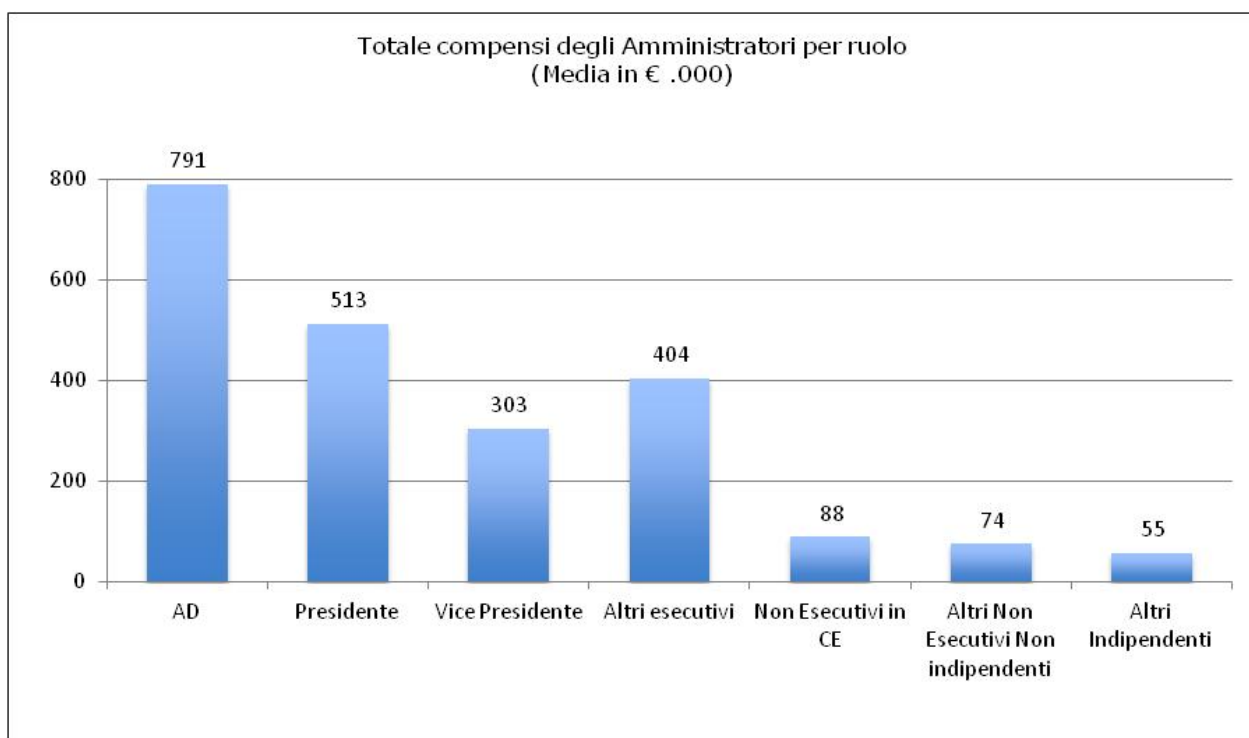


Figura 45

La scalettatura dei compensi vede sul gradino più alto gli amministratori delegati, che percepiscono una remunerazione media pari a 791 mila €. Seguono i presidenti con 513 mila €. Gli altri consiglieri esecutivi percepiscono mediamente 404 mila €. Molto netti sono anche i gradini successivi: i componenti non esecutivi dei comitati esecutivi percepiscono mediamente 88 mila €, cifra che per la prima volta si avvicina a quella percepita dagli altri non esecutivi (74 mila €). I consiglieri indipendenti si collocano sul gradino più basso, con una remunerazione media pari a 55 mila €.

Di particolare interesse risulta la dinamica dei compensi (cfr. Tab. 34): si osserva, infatti, una marcata divaricazione dell'andamento a seconda del ruolo. AD e "altri esecutivi" (che, come accennato, comprendono soprattutto consiglieri che sono anche dirigenti dell'emittente e/o ricoprono ruoli esecutivi in società controllate) ottengono un marcato incremento di retribuzione nel 2011 (+18% gli AD, + 19% gli "altri esecutivi"), spiegato soprattutto da un netto incremento dei bonus (+46% gli AD, +22% gli altri esecutivi). Ne consegue una remunerazione nettamente superiore a quella dei due anni precedenti. Al contrario, tutte le altre classi di amministratori hanno visto una significativa contrazione delle remunerazioni nel 2011 (presidenti: -8%; vicepresidenti: -15%; altri non esecutivi non indipendenti: -10%); gli indipendenti ricevono una remunerazione quasi costante (tra i 50 e 55 mila €, in media).

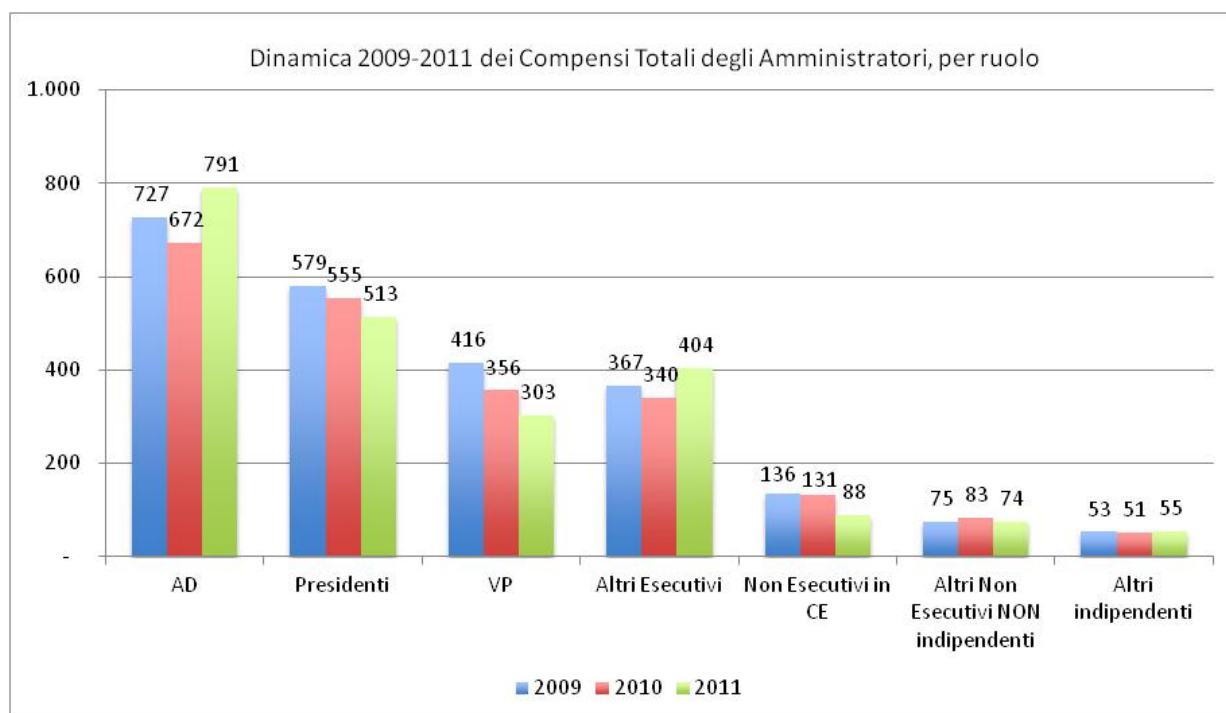


Figura 46

L'andamento è sostanzialmente il medesimo anche per i dati mediani: ciò indica che la dinamica osservata caratterizza l'intero campione e non dipende da poche osservazioni di importo elevato.

c) La struttura della remunerazione

I dati mostrano chiaramente che a diversi ruoli corrispondono non solo importi differenziati, ma strutture standard del pacchetto retributivo, differenziate secondo il ruolo ma stabili nel tempo.

Presidenti e AD percepiscono, in media, un emolumento per la carica quasi identico (tra 375 e 380 mila € nel 2011); la maggiorazione per gli AD viene soprattutto da *bonus* e altri compensi decisamente più alti.

Gli "altri esecutivi" ricevono un emolumento per la carica pari solo al 20% del compenso complessivo. Si tratta di amministratori che percepiscono la maggior parte dei loro compensi sotto forma di stipendio (in quanto dirigenti della società) e/o di emolumenti da consigliere (spesso con cariche o dotato di poteri delegati) presso società controllate.

Gli amministratori non esecutivi percepiscono raramente *bonus* e altri incentivi; quando ciò accade, si tratta di importi assai limitati; i non esecutivi percepiscono però "altri compensi" per valori significativi (in media il 51% del totale, peso sostanzialmente pari a quello degli emolumenti per la carica; si tratta sovente di altre cariche in società del gruppo).

Gli amministratori indipendenti percepiscono compensi aggiuntivi raramente e/o per importi limitati (in media, essi contano per l'8% del totale).

Le remunerazioni sono più elevate nel settore finanziario (cfr. Tab. 35), anche a causa della maggior dimensione media degli emittenti. La distribuzione dei dati per classe di amministratori ricalca, con qualche variazione, quella generale. Gli "altri compensi" sono più elevati nel settore finanziario (110 mila € contro 72 mila € negli altri settori) e interessano tutte le classi di amministratori tranne gli indipendenti.

d) La remunerazione degli indipendenti

La Tab. 36 riporta le remunerazioni percepite dai 982 "altri indipendenti" in funzione dell'indice di appartenenza (*proxy* della dimensione aziendale). La loro remunerazione, come quella degli amministratori in generale, varia in rapporto alla dimensione dell'emittente: nel FTSE Mib la remunerazione degli indipendenti supera i 100 mila €; tra le Mid cap essa si dimezza (ed è appena al di sotto dei valori medi, intorno a 50

mila €); tra le Small cap la remunerazione scende a 31 mila €. Tale andamento riflette – con ogni probabilità – non solo la diversa complessità dei problemi ma anche, in parte, un diverso grado di strutturazione e formalizzazione nell'applicazione concreta delle raccomandazioni del Codice che richiedono un ruolo specifico degli indipendenti.

La questione di quanto costi – in concreto – l'adozione effettiva delle raccomandazioni del Codice non può essere affrontata analizzando solo la remunerazione degli indipendenti. Peraltro, l'osservazione di importi stabilmente molto bassi, soprattutto tra le Small cap (dove la remunerazione mediana degli indipendenti è pari a 23 mila €) suscita qualche dubbio sull'adeguatezza, in taluni casi, della remunerazione rispetto al ruolo ricoperto e alle responsabilità degli indipendenti nonché, potenzialmente, sul grado di effettiva applicazione di talune raccomandazioni del Codice.

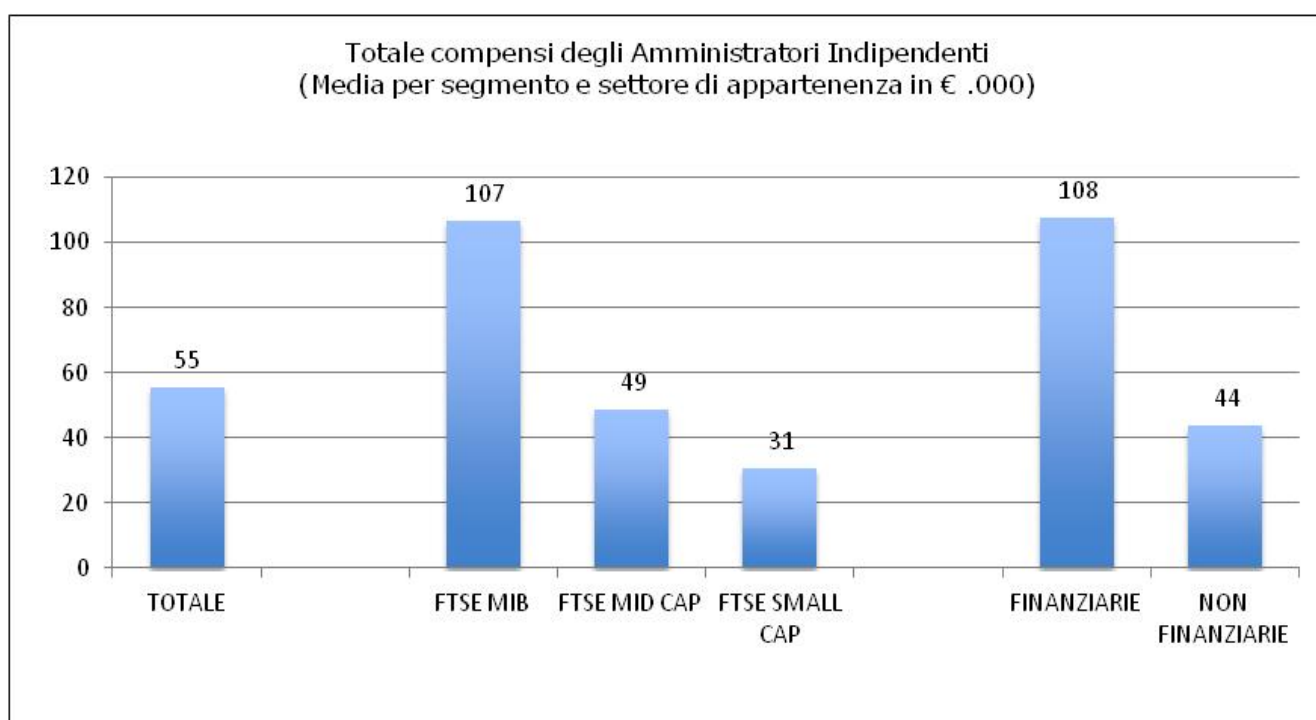


Figura 47

Si sono incrociati i dati di Tab. 36 con la composizione dei comitati previsti dal Codice di autodisciplina al fine di ricercare elementi di proporzionalità tra remunerazione e impegno degli indipendenti (raccomandata dall'art. 7.C.2 del Codice). La Tab. 37 riporta la remunerazione media (o rispettivamente mediana) degli "altri indipendenti" a seconda che essi facciano o meno parte del comitato per il controllo interno e/o del comitato per le remunerazioni.

Come già osservato in passato, non tutti gli indipendenti sono ugualmente coinvolti nei comitati; peraltro i dati riguardanti la *membership* dei comitati sono stabili nel tempo. Si osserva così, nel 2011, che 247 consiglieri, pari a oltre 1/4 degli “altri indipendenti” non fanno parte di alcun comitato. D’altro canto, 305 consiglieri fanno parte di ambedue i comitati. Tra le determinanti di tale fenomeno spiccano la dimensione aziendale e il settore di appartenenza (cfr. Tab. 38): la presenza di indipendenti non coinvolti in alcun comitato è più frequente tra le società maggiori (sono il 31% del totale degli indipendenti nel FTSE Mib, il 23% tra le Mid cap e il 21% tra le Small cap) e nel settore finanziario (dove sono il 43% del totale, contro il 21% nelle non finanziarie). Il coinvolgimento degli indipendenti in ambedue i comitati è più frequente nelle società minori (sono il 43% del totale degli indipendenti tra le Small cap, il 26% tra le Mid cap e il 16% nel FTSE Mib).

Gli indipendenti non coinvolti in comitati ricevono in media 57 mila €; quelli coinvolti nel CCI ricevono il 15% in più (65 mila €); quelli coinvolti nel CR il 3% in meno (55 mila €). I consiglieri coinvolti in ambedue i comitati ricevono addirittura il 19% in meno (46 mila €): tale ultimo dato appare influenzato dalla minor dimensione aziendale delle società che hanno fatto tale scelta. Infatti, se si considerano i dati suddivisi per indice (e quindi dimensione), si osserva con chiarezza che il coinvolgimento nel (solo) CCI comporta una maggiorazione della retribuzione; tale maggiorazione, di importo variabile, è oggi diffusa quasi in tutte le categorie (è il 30% nel FTSE Mib, il 14% tra le Mid cap, il 13% tra le Small cap).

Il coinvolgimento nel (solo) CR comporta più raramente una maggiorazione di compenso (che comunque è di misura più contenuta); verosimilmente, il CR comporta un impegno meno gravoso, dato che esso si riunisce, mediamente, con minor frequenza.

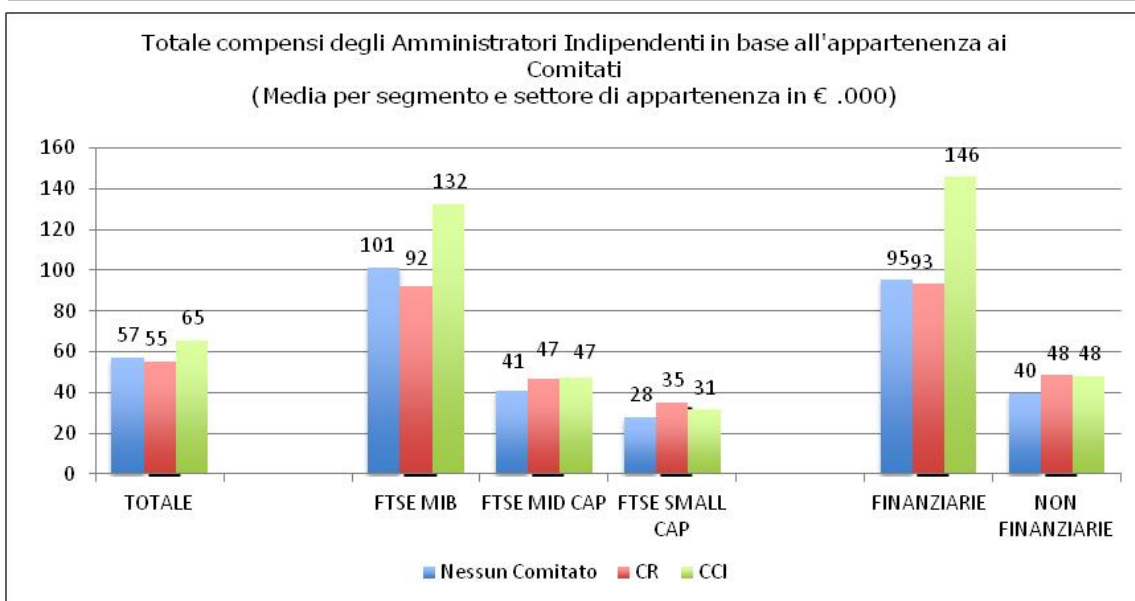


Figura 48

Si sono infine incrociati i dati sulla remunerazione degli “altri indipendenti” con quelli concernenti l’esistenza di situazioni “a rischio” (cfr. Tab. 17), al fine di verificare se tali situazioni siano accompagnate da un significativo aumento della remunerazione (possibile indizio di “perdita dei requisiti” di indipendenza). I risultati sono riportati in Tab. 39: come negli anni passati, gli indipendenti “a rischio” percepiscono remunerazioni sensibilmente più elevate (83 mila € contro i 50 mila € degli indipendenti non caratterizzati da “situazioni particolari”). Dopo la riduzione del 2010, la forbice si è nuovamente allargata.

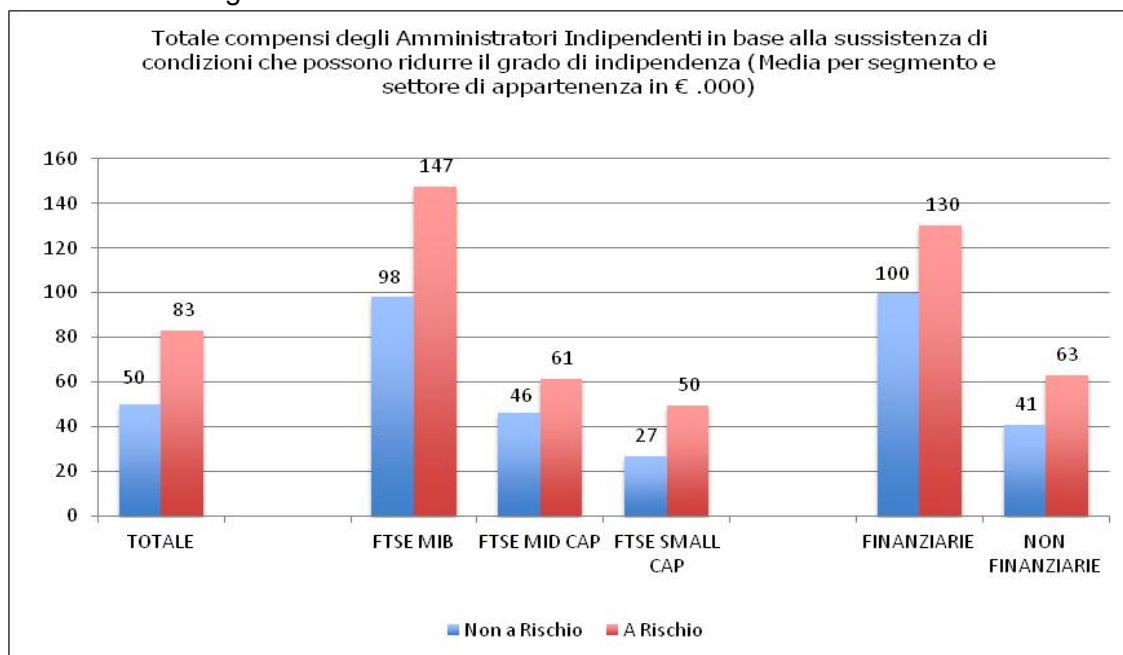


Figura 49

3.9. Comitato per il controllo interno

Sono stati esaminati i seguenti aspetti:

a) Costituzione di un comitato per il controllo interno

Il comitato per il controllo interno è previsto dalla grande maggioranza delle società (il 90% del totale: cfr. Tab. 40)¹⁰⁶. La frequenza è nettamente più elevata nelle società maggiori (il comitato è sempre presente nel FTSE Mib, nel 98% delle Mid cap e nell'87% delle Small cap).

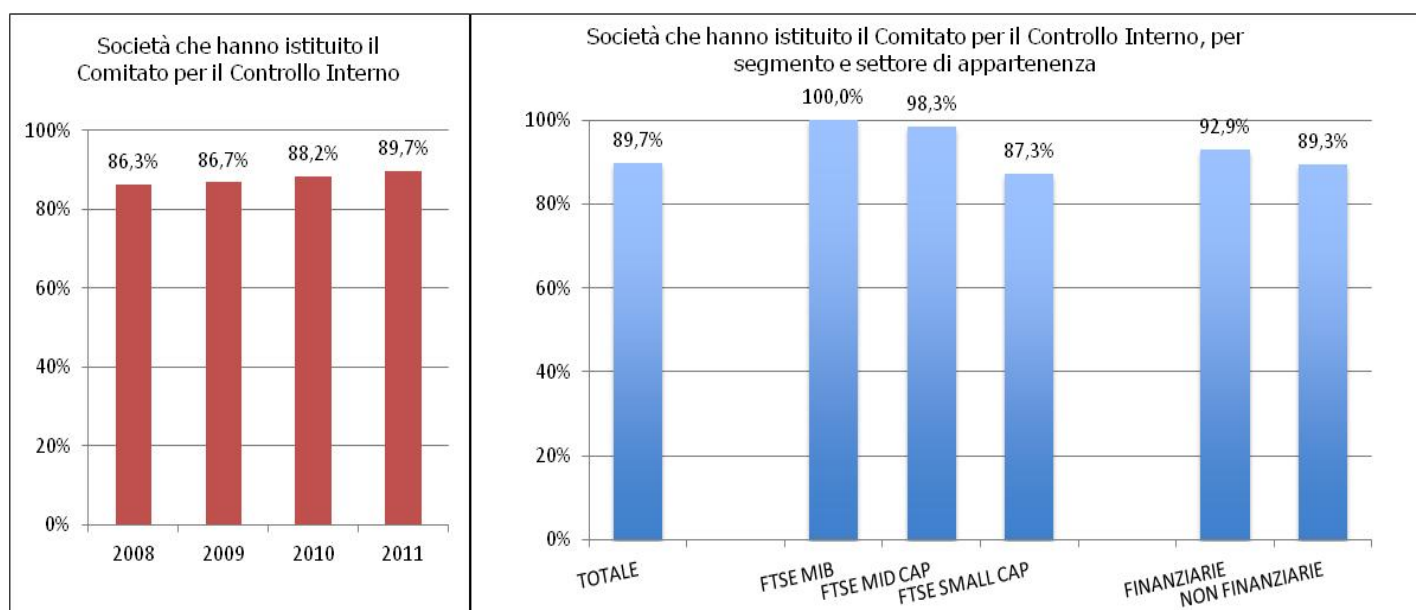


Figura 50

¹⁰⁶ In 21 casi è fornita giustificazione della scelta effettuata, generalmente riconducibile all'adesione solo parziale al Codice, all'attribuzione della funzione al CCI della capogruppo o al CdA, alla ridotta dimensione/complessità dell'organizzazione della società o, talvolta, alla semplice "non necessità" del comitato. Una società ha istituito il comitato a marzo 2011. L'art. 4.C.2. del Codice 2011 prevede che l'istituzione di uno o più comitati può essere evitata riservando le relative funzioni all'intero consiglio alle seguenti condizioni: (i) gli amministratori indipendenti rappresentino almeno la metà del CdA, con arrotondamento all'unità inferiore qualora il consiglio sia formato da un numero dispari di persone; (ii) all'espletamento delle funzioni che il Codice attribuisce ai comitati siano dedicati, all'interno delle sedute consiliari, adeguati spazi; (iii) limitatamente al comitato controllo e rischi, l'emittente non sia controllato da un'altra società quotata, o sottoposto a direzione e coordinamento. Tra le 27 società prive di CCI, 10 non hanno aderito al Codice; tra le restanti 17, solo 2 hanno un numero di indipendenti sufficiente a rispettare la condizione (i). Inoltre, ben 23 delle 27 società prive di CCI non risultano controllate (alla soglia del 30%) da altra società quotata; 3 delle 4 restanti non hanno aderito al Codice; pertanto, solo una società (una delle due che rispettavano la condizione (i) risulterebbe non in linea con la condizione (iii) sotto tale profilo (non si è effettuata alcuna verifica, peraltro, in materia di direzione e coordinamento).

b) Compiti del comitato

Le società diffondono sovente informazioni sui compiti effettivamente svolti dal comitato per il controllo interno (cfr. Tab. 40): ciò accade nell'81% dei casi (era pari al 76% nel 2010, al 69% nel 2009, al 67% nel 2008, al 57% nel 2007, al 59% nel 2006). La trasparenza su tale aspetto è maggiore nelle società più grandi (informazioni sono disponibili nell'89% delle società appartenenti al FTSE Mib).

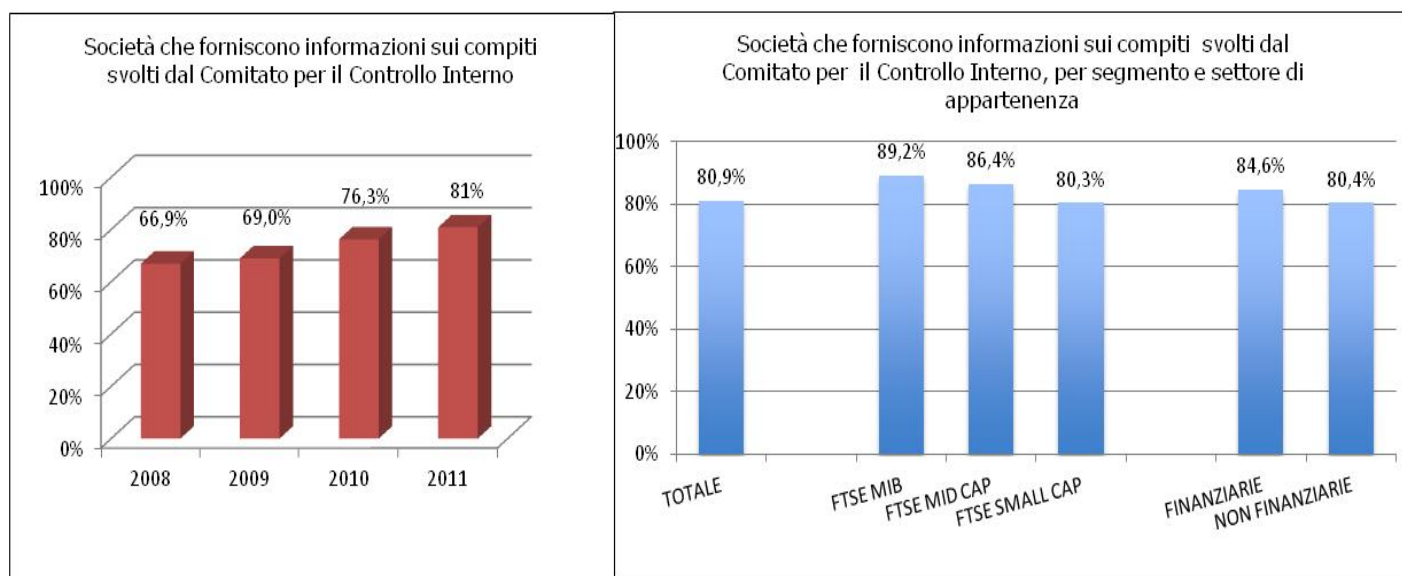


Figura 51

c) Composizione del comitato

La composizione analitica del comitato è sempre disponibile (cfr. Tab. 40). Il numero di componenti è variabile tra un minimo di 2 (in 8 casi, come nel 2010¹⁰⁷; erano 15 nel 2009) e un massimo di 9 componenti in una grande banca (seguita da un'altra banca con 6: si tratta in tal caso della stessa società che ha un CR composto da 8 consiglieri; e da altre 9 società – tra cui 5 banche – con un CCI da 5 consiglieri). Nella grande maggioranza dei casi (195, pari all'83% del totale), il comitato è formato da 3 componenti.

Il Codice raccomanda che il comitato: a) sia composto interamente da amministratori non esecutivi; b) abbia una maggioranza di indipendenti; c) abbia al suo interno almeno un componente dotato di adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria. Per le

¹⁰⁷ Da osservare che in 4 casi su 8 si tratta delle stesse società che hanno istituito un comitato per le remunerazioni composto da soli 2 consiglieri.

società controllate da altra società quotata, il Codice raccomanda un CCI composto da soli indipendenti.

La prima raccomandazione (CCI formato esclusivamente da non esecutivi) è seguita nel 97% dei casi (da 229 società su 235; cfr. Tab. 31). In 5 casi le società hanno nel CCI un amministratore esecutivo; una società (che non ha aderito al Codice) ne ha tre.

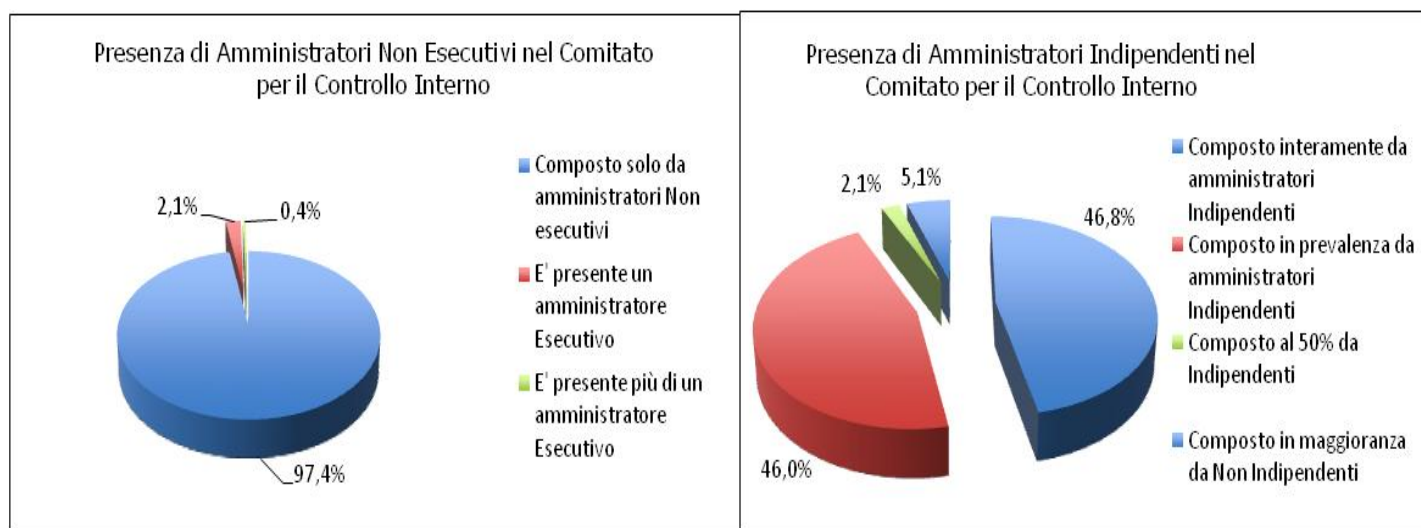


Figura 52

La seconda raccomandazione (prevalenza di indipendenti) è seguita da 218 società (pari al 93% del totale); in altri 5 casi gli indipendenti rappresentano il 50% del comitato; nei restanti 12 casi, gli indipendenti risultano in minoranza¹⁰⁸. In 110 casi, pari al 47% del totale (era il 43% nel 2010), il comitato è composto solo da amministratori indipendenti¹⁰⁹.

Premesso che qualsiasi test è problematico a causa della molteplicità di possibili definizioni di “controllo”, si è provato a verificare quante società controllate da altre società quotate seguono la raccomandazione ad esse specificamente rivolta (CCI composto solo da indipendenti). A tale proposito si è fatto riferimento all’esistenza di un controllo solitario (non quindi anche congiunto o per via di patto di sindacato), facendo uso di due “soglie” di controllo alternative (pari rispettivamente al 50 e al 30%).

¹⁰⁸ In 8 casi nel CCI figura un solo indipendente. Negli ultimi 4 casi il CCI è privo di indipendenti (peraltro, due di tali società non hanno aderito al Codice e una terza “sta completando l’adeguamento” ad esso).

¹⁰⁹ Una composizione di soli indipendenti è raccomandata dall’art. 7.P.4. del Codice 2011. In alternativa si raccomanda che la composizione sia di soli non esecutivi, con un maggioranza di indipendenti, tra cui è scelto il presidente del comitato.

Alla soglia di riferimento del 50% (o rispettivamente del 30%) vi sono 26 (33) società controllate da altre quotate; tra queste, 22 società (o rispettivamente 29) hanno costituito il CCI. Tra le società controllate al 50% il CCI è sempre composto esclusivamente da amministratori indipendenti; tra quelle controllate al 30%, ciò accade in 26 casi. Ne risulta che:

- a) alla soglia del 50%, la raccomandazione del Codice è seguita da tutte le società che hanno costituito il CCI (nel 2010 era il 91%, nel 2009 era l'86%, nel 2008 il 72%), e dall'85% del totale delle società controllate da altre quotate (nel 2010 era il 78%, nel 2009 era il 65%, nel 2008 il 57%);
- b) alla soglia del 30%, la raccomandazione del Codice è seguita dal 90% delle società che hanno costituito il CCI (nel 2010 era l'84%, nel 2009 era l'83%, nel 2008 il 79%), e dal 79% del totale delle società controllate da altre quotate (nel 2010 era il 74%, nel 2009 era il 73%, nel 2008 il 63%).

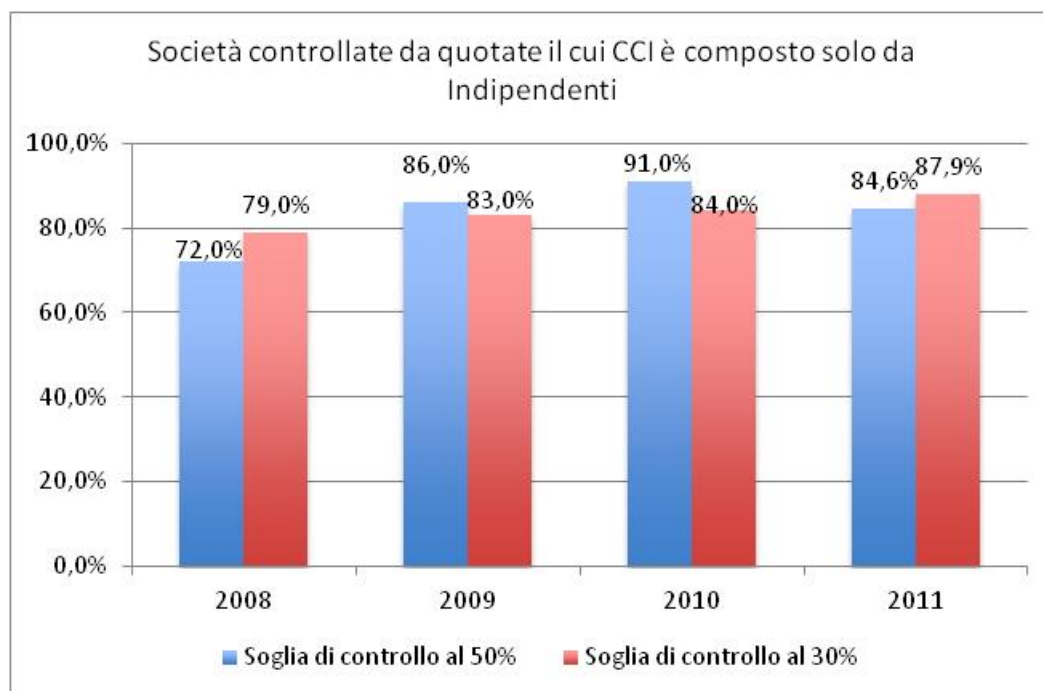


Figura 53

La terza raccomandazione (presenza di amministratori con *financial expertise*) è seguita da 195 società (pari all'83% del totale; nel 2010 era il 79%, nel 2009 il 66%, nel 2008 il 61%; cfr. Tab. 40).



Figura 54

d) Frequenza delle riunioni del comitato

Informazioni sulla frequenza delle riunioni sono reperibili quasi sempre (cfr. Tab. 40); il numero medio di riunioni è mediamente pari a 6,3, in aumento rispetto al 2010 (quando erano 5,9) ed è funzione della dimensione aziendale (11,8 riunioni/anno nel FTSE Mib, 6,4 riunioni tra le Mid cap, 4,8 tra le Small Cap) e del settore (14 riunioni/anno nel settore finanziario, 5,4 negli altri settori).

Il numero di riunioni è estremamente variabile da una società all'altra, tra un minimo di 0 in una società, seguita da 5 emittenti con una riunione) e un massimo di 53 riunioni (ai primi posti ci sono tre grandi banche e una società a controllo pubblico) in un anno.

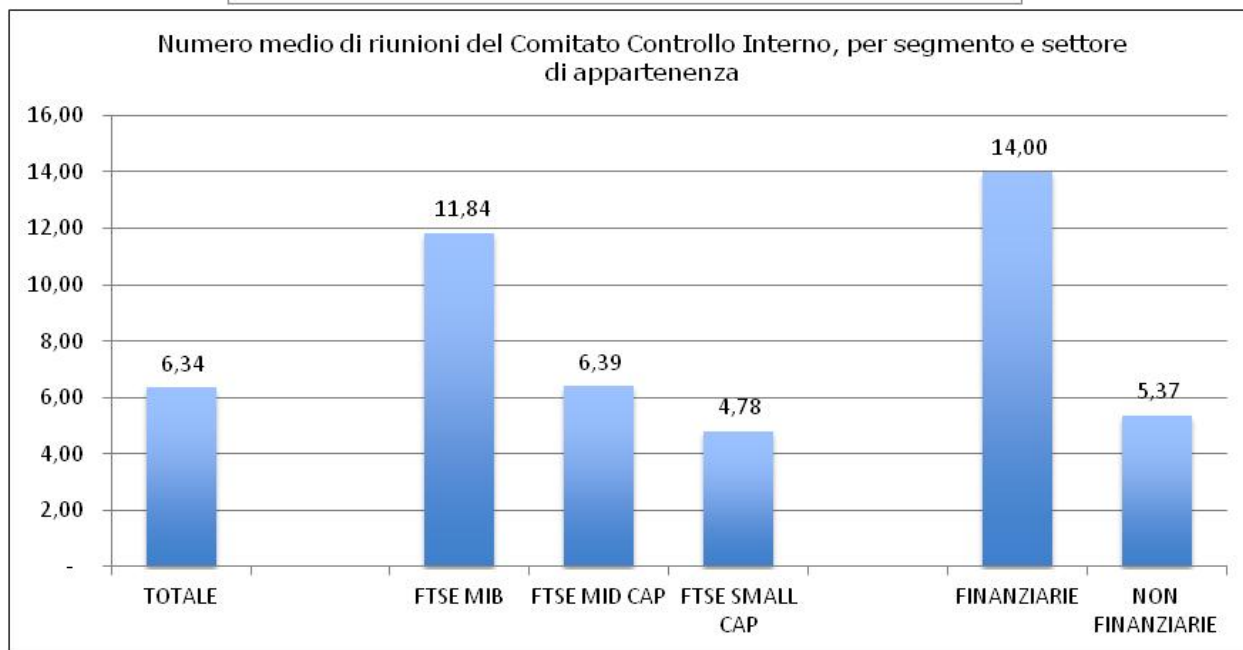
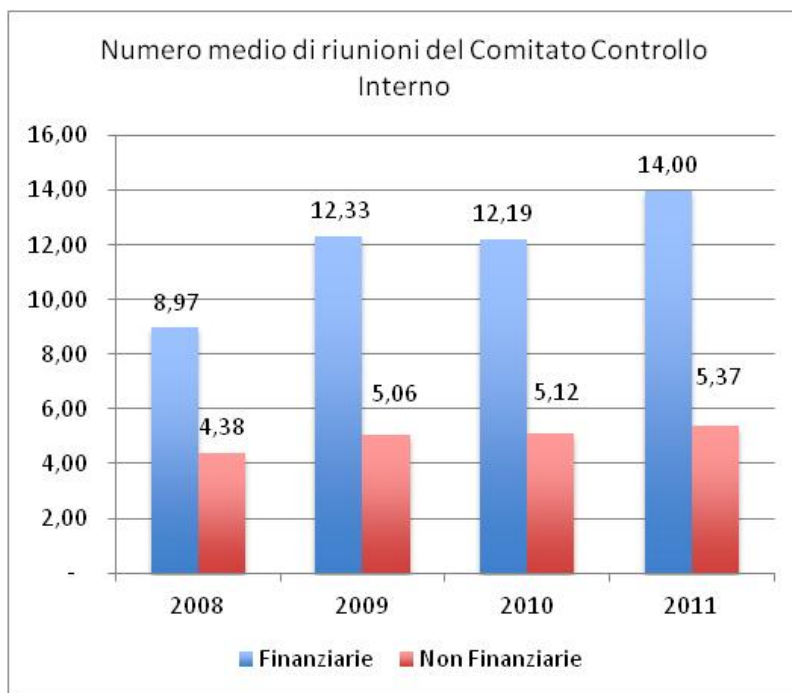


Figura 55

e) Partecipazione alle riunioni

La trasparenza sulla partecipazione dei consiglieri alle riunioni dei comitati è ulteriormente migliorata (cfr. Tab. 32 e 40). Ciò vale anche per il CCI. I consiglieri membri di comitati per il controllo interno sono 735; informazioni sulle presenze

individuali sono disponibili per 675 di essi¹¹⁰, pari al 92% del totale (era il 91% nel 2010, l'81% nel 2009, l'83% nel 2008, il 72% nel 2007, il 64% nel 2006): il 76% di essi (511) risulta presente a tutte le riunioni. Il 97% dei consiglieri per cui sono disponibili informazioni ha partecipato almeno a metà delle riunioni; valori "estremi" in senso negativo sono assai rari¹¹¹.

3.10. Altri aspetti del sistema dei controlli

Si sono presi in considerazione i seguenti aspetti:

a) Funzione di internal audit

Nell'80% dei casi (e pressoché sempre nel settore finanziario; nel 2010 erano il 76%, nel 2009 il 73%) le società comunicano nelle Relazioni di avere istituito una funzione di *internal audit*, come raccomandato dal Codice (cfr. Tab. 41). È abbastanza diffusa la comunicazione che la funzione di *internal audit* (con relativo preposto) è unificata a livello di gruppo (talvolta attraverso la costituzione di un'apposita società che si occupa dell'*auditing* di gruppo): tali modalità organizzative possono essere apprezzate poiché permettono di garantire controlli coordinati e di qualità standardizzata a livello di gruppo e consentono di rispettare il requisito di indipendenza dei preposti dai responsabili di aree operative. Alcuni emittenti hanno attribuito in *outsourcing* tale attività a una società autonoma (eventualità prevista dal Codice).

b) Applicazione del d.lgs. 231/2001

i. Informazione sull'applicazione del modello organizzativo e sull'OdV

Sebbene non richiesta dal Codice, nelle Relazioni continua la crescita dell'informazione riguardo all'istituzione di un modello di organizzazione e gestione idoneo a prevenire gli illeciti previsti dal d.lgs. 231/2001 (cfr. Tab. 41): essa è oggi fornita da 247 società, pari al 94% del totale (nel 2010 erano il 91%, nel 2009 l'83%, nel 2008 il 73%). In particolare, 246 società (erano 244 nel 2010, 218 nel 2009, 185 nel 2008) offrono informazioni sulla costituzione e sui compiti dell'organismo di vigilanza (OdV) previsto dal d.lgs. 231/2001. L'informazione è rintracciabile più spesso nelle società maggiori.

¹¹⁰ Ovviamente, qui è piccolo il numero (3) di consiglieri per cui mancano informazioni che fanno parte, in realtà, di comitati che non si sono mai riuniti nel corso dell'anno.

¹¹¹ I casi di presenze pari a 0 sono 4, in altrettante società.

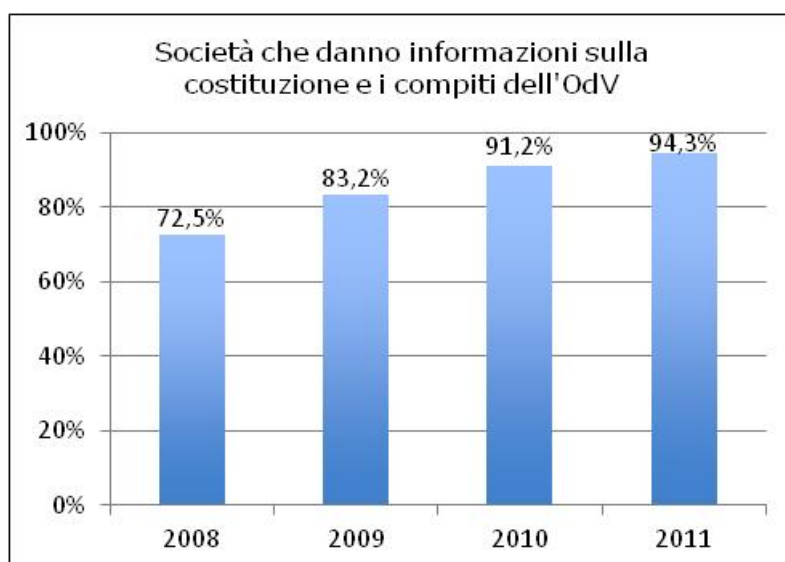


Figura 56

ii. Composizione dell'OdV

L'OdV ha quasi sempre (97% dei casi) natura collegiale: solo 16 società, tendenzialmente di piccole dimensioni, hanno un OdV monocratico (sovente coincidente con il responsabile dell' *internal audit*)¹¹². Gli OdV collegiali hanno composizione eterogenea. Pur nella varietà delle soluzioni adottate, le linee generali di tendenza possono essere colte facendo riferimento al peso relativo di diverse classi di soggetti a livello di sistema.

Gli OdV collegiali per cui è reperibile la composizione analitica sono 214 (erano 206 nel 2010, 181 nel 2009, 148 nel 2008, 97 nel 2007). L'OdV ha un numero di componenti variabile tra 2 e 7¹¹³, ma è assolutamente prevalente il modello composto da 3 membri, riscontrabile in 170 casi (pari al 79% del totale).

I componenti degli OdV identificati nominativamente sono 698 (erano 650 nel 2010, 607 nel 2009): si tratta di 194 amministratori (di solito scelti tra gli indipendenti: erano 208 nel 2010), 46 sindaci (erano 44 nel 2010), 226 dirigenti (erano 210 nel 2010, 181 nel 2009; molto spesso è presente il responsabile *internal audit* e, nelle banche, quello della *compliance*; piuttosto frequente è anche la presenza del responsabile degli affari generali e/o legali, altre scelte – *risk manager*, responsabile risorse umane – sono meno frequenti) e 216 soggetti esterni alla società (erano 186 nel 2010, 181 nel 2009; tipicamente, si tratta di esperti in materie giuridiche o contabili; talvolta, magistrati a riposo).

¹¹² In tre casi viene specificato che si tratta, invece, di un professionista esterno.

¹¹³ Le società con un OdV composto da due membri sono 16 (come nel 2010). L'OdV più numeroso (7 componenti) è riscontrabile presso due banche seguite da un'altra banca e da una società a controllo pubblico con OdV da 6 componenti.

Prosegue il rilevante incremento – già osservato l'anno passato – del ricorso, da un lato, a dirigenti e, dall'altro, a soggetti esterni: è probabile che il ricorso a dirigenti sia dovuto alla ricerca di maggiori garanzie sotto il profilo della continuità di azione, mentre quello a soggetti esterni sia dovuto a una ricerca di maggiore autonomia e indipendenza dell'OdV, anche conseguente a recenti orientamenti dottrinali (e giurisprudenziali); d'altro canto, tale dinamica può comportare costi più elevati e rischi di imperfetto coordinamento del sistema dei controlli¹¹⁴.

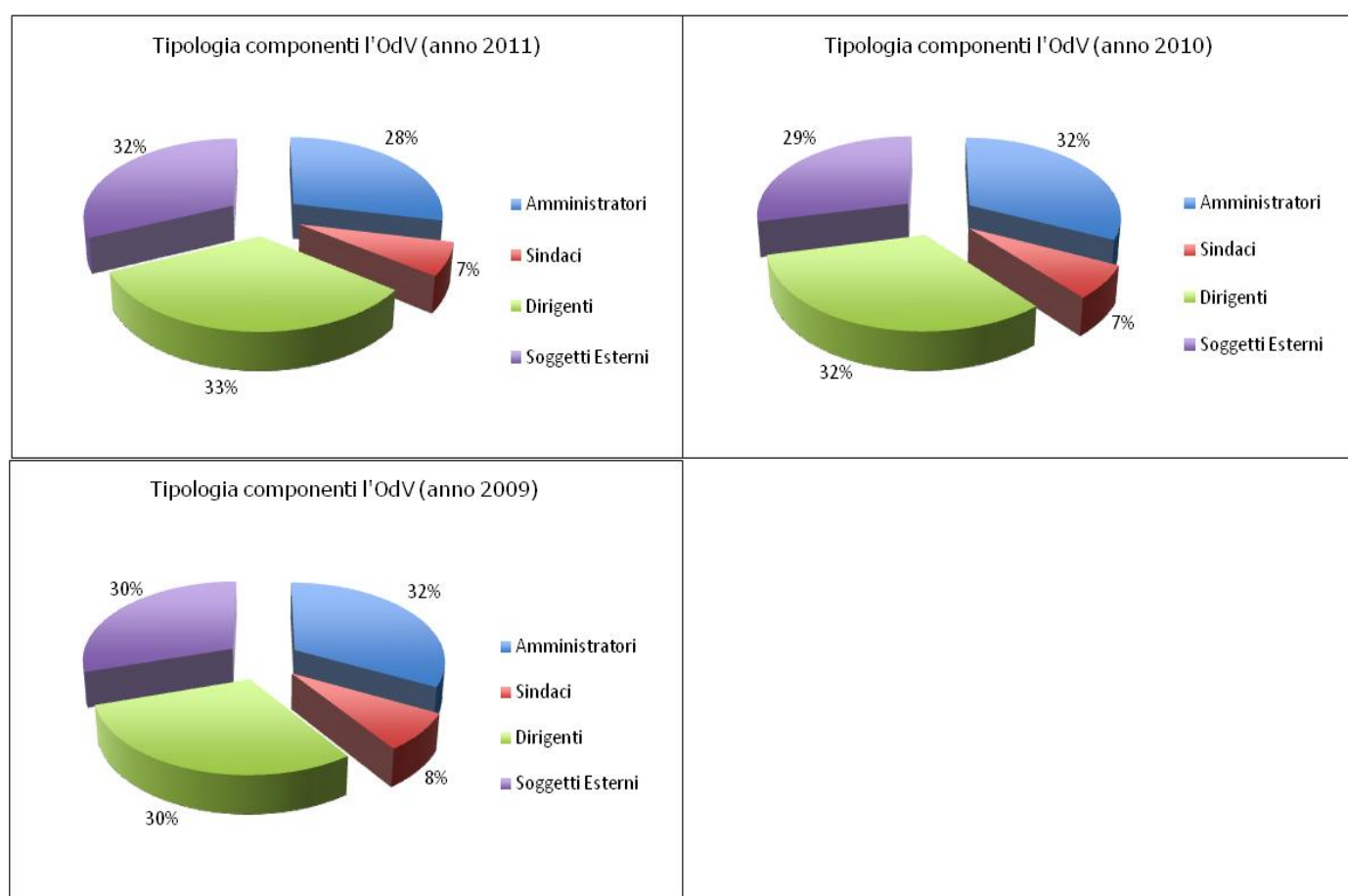


Figura 57

¹¹⁴ In tale materia interviene la progettata modifica dell'art. 6 d.lgs. 231/2001, prevista dalla bozza del c.d. "Decreto sviluppo". In particolare, l'art. 114 della bozza di decreto prevede l'inserimento di un comma 4 bis nell'articolo 6 del decreto legislativo 231/2001, in base al quale «Nelle società di capitali, ove lo statuto o l'atto costitutivo non dispongano diversamente, il collegio sindacale, il consiglio di sorveglianza e il comitato per il controllo della gestione coordinano il sistema dei controlli della società e svolgono le funzioni dell'organismo di vigilanza di cui al comma 1, lettera b)». Anche il commento all'art.7 del Codice 2011 raccomanda agli emittenti di valutare, nell'ambito di una razionalizzazione del sistema dei controlli, l'opportunità di attribuire al collegio sindacale le funzioni di organismo di vigilanza ex d.lgs. 231/2001.

iii. Frequenza delle riunioni dell'OdV

Non essendo esplicitamente raccomandato dal Codice, non è frequente che le società forniscano nella Relazione informazioni dettagliate sull'attività concretamente svolta dall'OdV. Ad esempio, la frequenza delle riunioni è reperibile in 81 casi (pari al 36% di quelle che hanno un OdV collegiale; nel 2010 erano il 32%, nel 2009 il 28%). Il numero medio annuo di riunioni è pari a 5,7, peraltro con notevoli variazioni secondo il settore e la dimensione societaria¹¹⁵.

¹¹⁵ A livello di singola società il numero di riunioni nell'anno varia tra un minimo di 0 (in due casi) mentre in 4 casi – due dei quali appartenenti allo stesso gruppo – si è riunito una volta sola) e un massimo di 14 volte presso una banca, e una società a controllo pubblico seguita da un'altra con 13 e da altre due società con 12 riunioni/anno.

PARTE SECONDA:

**LE PROCEDURE PER LA GESTIONE
DELLE OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE**

4. Le procedure per la gestione delle operazioni con parti correlate

L'approfondimento di quest'anno è dedicato alle Procedure per la gestione delle Operazioni con Parti Correlate (OPC). La decisione di concentrarsi su tale ambito nasce dall'approvazione del Regolamento Consob n.17221 del 12 marzo 2010 (di seguito "Regolamento OPC"), che richiedeva agli emittenti di adottare apposite "procedure OPC" entro il 1 ottobre 2010 (termine poi prorogato al 1 dicembre 2010 con Delibera n.17389 del 23 giugno 2010), destinate a trovare applicazione a partire dal 1 gennaio 2011. Vista la complessità del Regolamento e la vivacità del dibattito sviluppatosi durante il periodo di consultazione è parso interessante analizzare come gli emittenti hanno dato concreta applicazione alle disposizioni regolamentari.

Si sono pertanto effettuati approfondimenti sotto due profili:

- a) anzitutto, si sono analizzate le Procedure OPC approvate dagli emittenti¹¹⁶ al fine di individuare eventuali relazioni tra la struttura delle procedure (o l'adozione di particolari soluzioni tecniche) e le caratteristiche della società (ad es. in termini di dimensione, settore o assetto proprietario). In tale ambito, ulteriori informazioni sono state ottenute "incrociando" i dati ricavati dalla lettura delle procedure con quelli tratti dalle Relazioni sul governo societario¹¹⁷.
- b) parallelamente, si è svolta un'analisi sulle OPC di maggiore rilevanza effettuate nel primo periodo dopo l'entrata in vigore del Regolamento; a tal fine si sono raccolti e analizzati i Documenti Informativi pubblicati nel primo semestre 2011 ai sensi dell'articolo 5, comma 1 del Regolamento.

¹¹⁶ Il Regolamento è in realtà diretto non solo alle "società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o di altri paesi dell'Unione Europea" ma anche alle società italiane "con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante". L'indagine si è concentrata, tuttavia, per simmetria con il resto dell'analisi, sui soli emittenti azioni quotate.

¹¹⁷ A tale proposito, è necessario premettere un *caveat* di carattere generale: i riferimenti temporali dei documenti non sono perfettamente allineati (sostanzialmente, novembre 2010 per le procedure; tra fine dicembre 2010 e fine marzo 2011 per le Relazioni). L'incrocio tra diversi documenti arricchisce la lettura delle scelte degli emittenti in materia di OPC ma comporta, occasionalmente, il rischio di limitate incoerenze, che saranno segnalate di volta in volta. Anche i dati sull'appartenenza a indici borsistici e settori e sull'assetto proprietario sono riferiti a marzo 2011.

4.1. Le procedure OPC

Si sono ricercate (sul Network Information System di Borsa Italiana – NIS – e sui siti web societari) le procedure adottate dagli emittenti in applicazione del Regolamento OPC. Le procedure reperite sono 262¹¹⁸. Le date di approvazione risultano comprese tra il 19 ottobre 2010 e il 1 dicembre 2010 (in 10 casi)¹¹⁹. La data di entrata in vigore è quasi sempre il 1 gennaio 2011: 10 emittenti hanno scelto di anticipare tale data, in genere al 1 dicembre 2010¹²⁰.

L'indagine sulle procedure OPC ha riguardato i seguenti aspetti:

a) L'approvazione delle procedure

L'art. 4, comma 3 del Regolamento OPC prescrive che le delibere sulle procedure e sulle relative modifiche sono approvate previo parere favorevole di un comitato composto esclusivamente da amministratori indipendenti. Qualora non siano in carica almeno tre indipendenti, le delibere sono approvate previo parere favorevole degli amministratori indipendenti eventualmente presenti o, in loro assenza, previo parere non vincolante di un esperto indipendente.

Le procedure riportano con frequenza abbastanza elevata (generalmente in un paragrafo iniziale) informazioni sul procedimento seguito per la loro approvazione; in particolare, riportano sovente l'affermazione che la procedura è stata approvata all'unanimità¹²¹.

¹¹⁸ A parità di numeri complessivi, la composizione del campione è lievemente diversa da quella dell'indagine sulle Relazioni: per 4 società è risultata disponibile la procedura OPC ma non la Relazione (una società è quella già citata perché esclusa dal campione di indagine sulle Relazioni); viceversa, per 4 società (tutte "di minori dimensioni" ai sensi dell'art. 3, comma 1, lettera f) del Regolamento) è risultato impossibile reperire la procedura OPC in tempo utile (in tre casi essa è risultata disponibile sul sito solo dopo la conclusione della fase di raccolta dati; nell'ultimo caso la procedura è tuttora introvabile).

¹¹⁹ Tre procedure hanno data di approvazione successiva: si tratta, in due casi, di adeguamenti di procedure già esistenti, che però non è stato possibile trovare e nell'ultimo di una società sospesa, ove la procedura è stata approvata prima della riammissione a quotazione. Salvo che nei casi indicati, non si è tenuto conto di eventuali adeguamenti successivi delle procedure la cui ricerca avrebbe imposto il monitoraggio in tempo reale dei siti web degli emittenti.

¹²⁰ Ciò accade in 9 casi, buona parte dei quali facenti capo al medesimo gruppo o a persone ad esso "vicine"; nell'ultimo caso l'anticipo è di un solo giorno, al 31/12/2010.

¹²¹ La Consob ha esplicitamente richiesto, con Comunicazione n. DEM/10094530 del 15-11-2010, di comunicare l'esito del voto. Il canale da utilizzare è, tuttavia, un (meramente eventuale) comunicato-stampa. In dettaglio, la comunicazione citata richiede alle società, qualora la procedura sia stata approvata in presenza del voto contrario o dell'astensione di uno o più consiglieri (anche non indipendenti) ovvero di un parere contrario non vincolante dell'esperto indipendente, di pubblicare entro il 3 dicembre 2010 un comunicato contenente le seguenti informazioni: a) indicazione del voto contrario o dell'astensione di uno

In 159 casi, pari al 59% del totale, le procedure riportano chi ha dato il “previo parere favorevole”. L’informazione è fornita più spesso dalle società maggiori (68% nel FTSE Mib e tra le Mid cap, 56% tra le Small cap, ancora inferiore negli altri segmenti) e nel settore finanziario (71%, contro il 58% negli altri settori). È inoltre nettamente più facile reperire l’informazione tra le società che hanno aderito al Codice di autodisciplina (60%; è il 38% tra quelle che non vi hanno aderito) e tra quelle che hanno almeno 3 amministratori indipendenti (67%; è il 44% tra le società con meno di 3 indipendenti).

La soluzione più frequente (64% dei casi: cfr. Tab. 42) è l’affidamento del parere a un comitato *ad hoc*, ossia appositamente costituito, seguita a distanza dal ricorso al Comitato per il Controllo Interno (28% dei casi). Solo in 12 società non finanziarie (quasi tutte Small cap) il parere è stato reso dagli amministratori indipendenti presenti¹²². Nessuna procedura riporta il ricorso ad esperti indipendenti. Il ricorso al CCI è funzione della dimensione aziendale (35% nel FTSE Mib, 27% tra le Mid cap, 24% tra le Small Cap) e dell’assetto proprietario (è più frequente – 38% – tra le società a controllo pubblico).

o più consiglieri ovvero di un parere contrario dell’esperto indipendente; b) indicazione del consigliere o dei consiglieri in oggetto, chiarendone il ruolo; c) indicazione se il voto contrario o l’astensione sia avvenuta in sede di adozione del previo parere o di approvazione della procedura da parte del CdA; d) indicazione delle motivazioni del voto contrario o dell’astensione ovvero del parere contrario dell’esperto indipendente. Solo occasionalmente si trovano notizie di astensioni, generalmente non motivate.

¹²² Come sopra osservato, incrociare i dati delle procedure con quelli delle Relazioni arricchisce la lettura ma comporta, occasionalmente, il rischio di limitate incoerenze: così, in Tab. 42 una società “con almeno 3 indipendenti” alla data di riferimento della relazione (ne aveva precisamente 3) ha richiesto il parere preventivo agli “amministratori indipendenti presenti”, che erano però solo 2 alla data di approvazione della procedura.

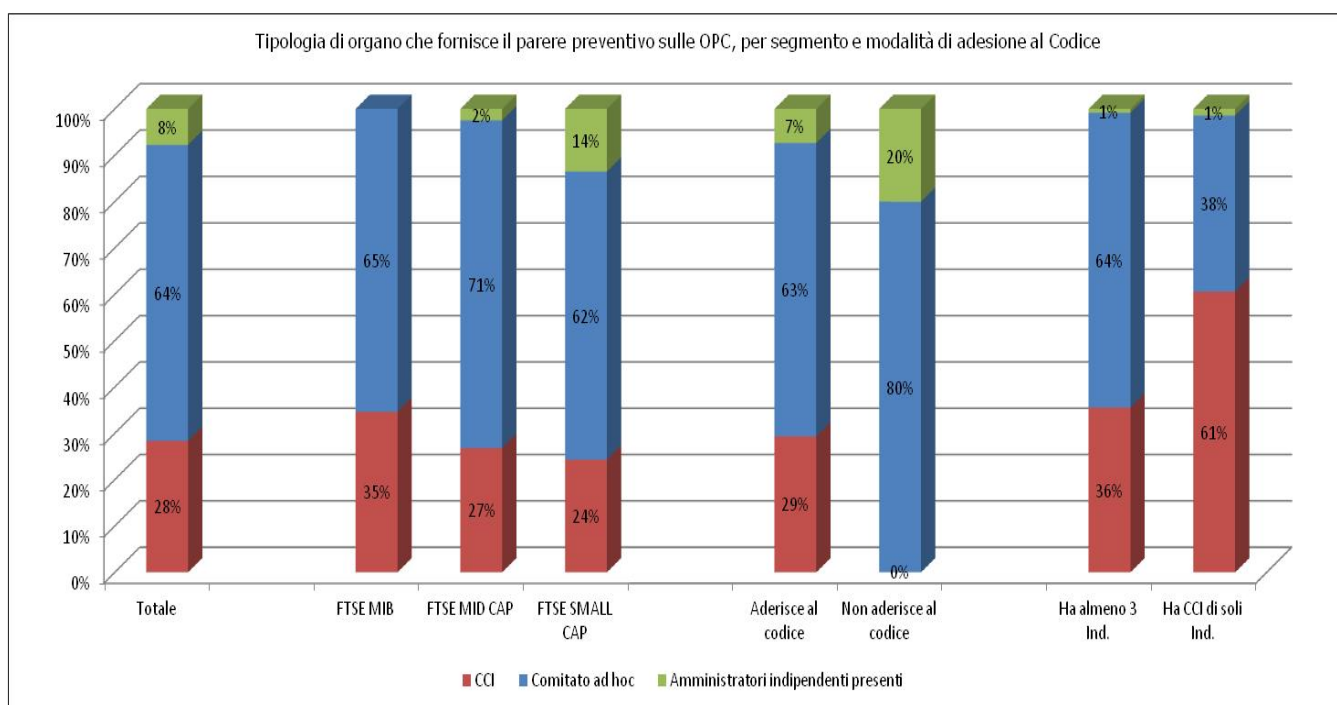


Figura 58

La scelta del soggetto che rende il parere è influenzata in modo sensibile dalle modalità con cui gli emittenti hanno dato applicazione alle raccomandazioni del Codice di autodisciplina: anzitutto, nessuna società non aderente al Codice o con meno di 3 indipendenti¹²³ ha attribuito tale compito al CCI; in secondo luogo, l'utilizzo del CCI è stato molto più frequente (61% del totale) presso le società che hanno un CCI composto esclusivamente di amministratori indipendenti¹²⁴. Il ricorso agli amministratori indipendenti presenti è, invece, più frequente tra le società che non aderiscono al Codice (20%, contro il 7% tra quelle che vi aderiscono), tra quelle che non hanno (alla data della Relazione) 3 indipendenti in consiglio e tra quelle che non hanno un CCI di soli indipendenti.

Del tutto ininfluyente sulle scelte degli emittenti pare, invece, la presenza di amministratori di minoranza nel CCI.

¹²³ Si nota qui una seconda piccola incoerenza indotta dalla diversità delle date di riferimento. Una società con meno di 3 indipendenti alla data di riferimento della relazione ha richiesto il parere al proprio CCI; tale comitato era peraltro – in precedenza – formato da 3 indipendenti.

¹²⁴ Una sola società con amministratori non indipendenti nel CCI (che ha un CCI composto da 4 consiglieri non esecutivi, tra cui 3 indipendenti) ha seguito tale via, precisando peraltro che il parere è stato reso dal comitato “nella sua sola componente costituita da amministratori indipendenti”. Da osservare che non sarebbe corretto classificare tale fattispecie come “amministratori indipendenti presenti” perché il numero totale di indipendenti è 4 (di cui solo 3 fanno parte del CCI).

b) L'ambito di applicazione delle procedure

Il Regolamento OPC definisce un ambito minimo di applicazione delle procedure adottate dagli emittenti. L'art. 4, comma 2 dispone, infatti, che gli organi amministrativi degli emittenti valutino se applicare, in tutto o in parte, le procedure "anche a soggetti diversi dalle parti correlate", tenendo conto, in particolare, degli assetti proprietari, di eventuali vincoli contrattuali o statutari rilevanti nonché delle discipline di settore eventualmente applicabili.

Sebbene l'Allegato 1 al Regolamento OPC abbia adottato una definizione di parti correlate di notevole estensione (ripresa "dallo IAS 24 vigente alla data di approvazione del Regolamento"), 35 emittenti (pari al 13% del totale) hanno deciso di ampliare ulteriormente, su base volontaria, il novero dei soggetti cui applicare, in tutto o in parte, la procedura OPC (cfr. Tab. 43). Le tipologie di soggetti "colpite" possono essere, in concreto, assai varie. Un elenco, comunque parziale, comprende:

- a) elenchi nominativi di soci, soci rilevanti (che detengono quote oltre il 2%) e/o partecipanti a patti di sindacato, soggetti in grado di nominare almeno un consigliere;
- b) persone fisiche che hanno rapporti, a vario titolo, con l'emittente e/o con società controllanti o controllate (dirigenti con responsabilità strategiche, sindaci – anche supplenti, componenti dell'OdV 231/2001, soggetto responsabile della revisione);
- c) talune tipologie di familiari delle persone fisiche sub a) e/o b);
- d) soggetti correlati all'emittente secondo la "nuova" definizione dello IAS 24,
- e) società controllate secondo la più ampia definizione dell'art. 2359 C.C. e/o (particolarmente nel settore finanziario) *special purpose entities* partecipate dall'emittente o da società del gruppo.

L'ampliamento volontario è più frequente presso le società maggiori (è riscontrabile nel 32% delle società nel FTSE Mib, nel 13% delle Mid cap, nel 9% delle Small cap), nel settore finanziario (36%, contro l'11% negli altri settori) e tra le società a controllo pubblico (25%) o *widely held* (33%). La decisione pare collegata non solo al grado di strutturazione della governance societaria ma anche alla complessità dei problemi che si pongono nel singolo caso: particolarmente significativo in tal senso pare il dato abbastanza elevato per le società *widely held* che, evidentemente, ritengono di poter avere problemi di conflitto d'interessi anche relativamente a fattispecie che non rientrano nelle nozioni di controllo o di influenza notevole.

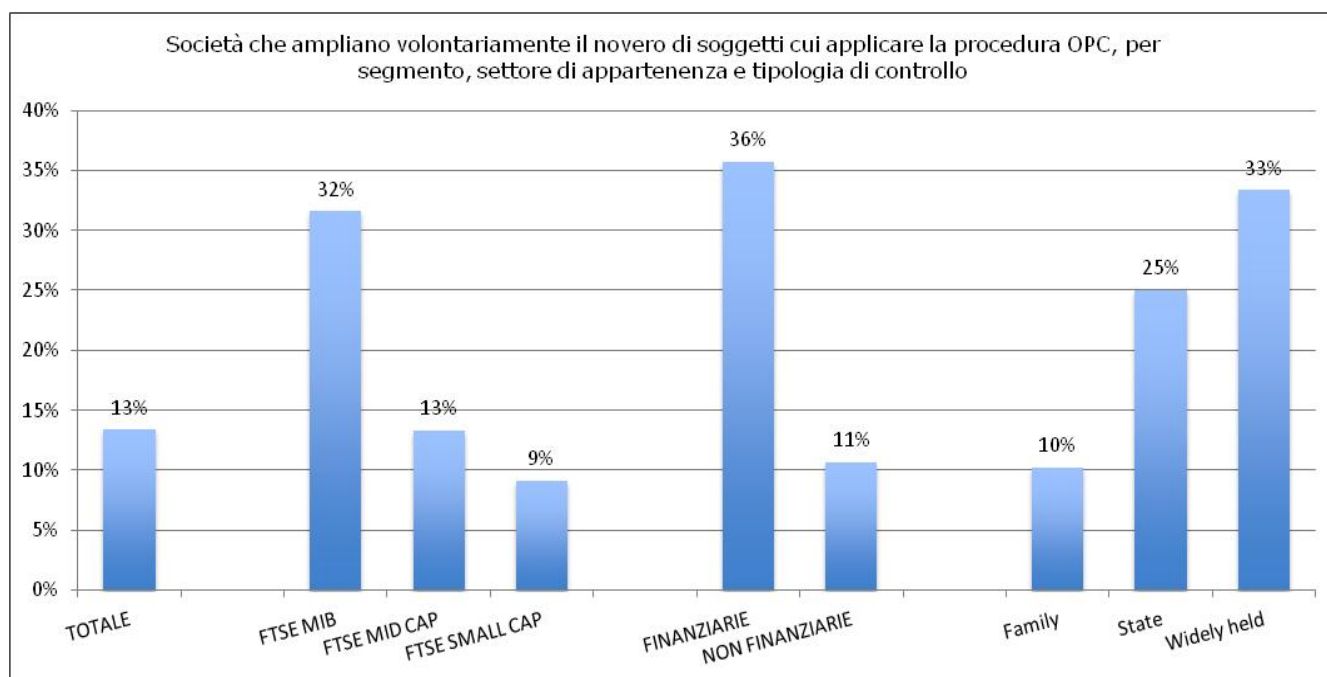


Figura 59

In 30 casi (pari all'11% del totale) le società allegano alla procedura un elenco delle parti correlate (e/o dei soggetti equiparati), anche al fine di risolvere a priori eventuali casi dubbi. Tale prassi è seguita con maggiore frequenza tra le società più grandi (21% nel FTSE Mib) e tra quelle a controllo pubblico (25%) che, come è noto¹²⁵, hanno problemi del tutto particolari di definizione delle parti correlate.

Le procedure individuano esplicitamente con notevole frequenza il soggetto incaricato di "riconoscere" che la controparte di un'operazione è una parte correlata (ciò accade nel 60% dei casi) e/o che si tratta di un'operazione "non esente" (ossia che non ricade nei regimi di esclusione, anche facoltativa, previsti dal Regolamento: ciò accade nel 42% dei casi). In entrambi i casi la previsione è più frequente nelle società maggiori; l'attribuzione esplicita dell'incarico di identificare le parti correlate è più frequente nel settore finanziario e nelle società *widely held*.

In 131 casi (pari al 50% del totale) le procedure individuano un soggetto incaricato di monitorare nel tempo la congruità dell'elenco delle parti correlate. Con minore frequenza (nell'11% dei casi) le procedure individuano un soggetto incaricato di monitorare nel tempo la congruità delle varie "soglie" da cui dipende in concreto il regime di approvazione delle singole operazioni (esiguità, minore o maggiore rilevanza). La minor frequenza con cui ciò è riscontrabile trova, verosimilmente,

¹²⁵ Cfr. la risposta fornita dalla Consob alle osservazioni di Assonime e Confindustria pagina 4 e 5 del Documento di esito delle consultazioni sulla Comunicazione avente ad oggetto "Indicazioni e orientamenti per l'applicazione del regolamento sulle operazioni con parti correlate adottato con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 come successivamente modificato".

giustificazione nel particolare rigore del sistema di soglie definite dal Regolamento. Va altresì ricordato che le società che non hanno inserito previsioni esplicite nelle procedure possono, comunque, averle inserite in disposizioni organizzative interne, di maggior dettaglio, che permettono maggiore flessibilità applicativa, non essendo soggette al rigido regime regolamentare per l'approvazione/modifica.

c) Le operazioni svolte da società controllate

L'art. 1 del Regolamento detta i principi cui le società si attengono al fine di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle OPC realizzate direttamente o "per il tramite" di società controllate. L'art. 4, comma 1, lettera d) dispone che le procedure "individuano regole con riguardo alle ipotesi in cui la società esamini o approvi operazioni di società controllate, italiane o estere". Ne consegue, da un lato, che le regole procedurali applicabili all'approvazione delle OPC compiute "per il tramite" di controllate possono essere diverse da quelle applicabili alle OPC compiute direttamente dall'emittente; dall'altro, che una OPC è compiuta "per il tramite" di controllate solo quando l'emittente "esamini o approvi", in concreto, tale operazione¹²⁶.

In genere, le procedure OPC prevedono regole destinate a trovare applicazione nelle fattispecie previste dal Regolamento, senza fissare vincoli ulteriori: vale a dire che le procedure trovano applicazione se e quando le OPC effettuate da società controllate siano effettivamente oggetto di preventiva valutazione da parte del CdA o di un esponente aziendale della controllante¹²⁷; non trovano invece applicazione laddove l'operazione sia condotta in autonomia dalla società controllata. Ciò è, d'altronde, coerente con la filosofia del Regolamento, che non impone "alle società controllanti l'esercizio di un'influenza (...) ulteriore rispetto a quella che esse già esercitano nei

¹²⁶ La Consob ha fornito ulteriori chiarimenti nella Comunicazione n. DEM/10078683 del 24-09-2010: a) l'esame o l'approvazione delle operazioni non devono necessariamente essere condotti in virtù di regolamenti interni o avvenire con deliberazione espressa: è sufficiente che un esponente aziendale della controllante esamini preventivamente o approvi le operazioni in forza delle deleghe conferitegli; b) per "esame" si intende non la mera ricezione di informazioni ma una valutazione dell'operazione che possa condurre a un intervento (ad es. sotto forma di parere, anche non vincolante) in grado di incidere sul procedimento di approvazione dell'operazione da parte della società controllata.

¹²⁷ Ad esempio, una società prevede che: "nel caso di operazioni di cui siano parti Società Controllate e che siano oggetto di una preventiva valutazione del CdA o di un Dirigente con Responsabilità Strategiche" dell'emittente "che si concluda con l'approvazione dell'operazione interessata o con il rilascio di un parere, anche non vincolante, indirizzato agli organi sociali delle Società Controllate competenti a deliberare o a decidere sull'operazione interessata (la "Preventiva Valutazione"), trova applicazione la procedura (...) fermo restando quanto qui di seguito previsto. La Preventiva Valutazione deve essere resa dal CdA dell'emittente se l'operazione è (...) di Maggiore Rilevanza. La Preventiva Valutazione deve essere resa previo rilascio del parere motivato (...) ad opera del comitato competente (...), fermo restando quanto segue: (a) il parere motivato del comitato: (i) non è vincolante se l'operazione (è) di Minore Rilevanza, mentre è vincolante per il CdA dell'emittente se l'operazione (è) di Maggiore Rilevanza; (ii) deve essere indirizzato al soggetto competente ad approvare l'operazione interessata o a rendere il parere".

propri rapporti con le società controllate. Esso, infatti, si limita ad incidere sui processi decisionali, relativi alle operazioni compiute dalle controllate, adottati dalle società indipendentemente dall'attuazione del Regolamento" (come precisato da Consob nella Comunicazione n. DEM/10078683 del 24-09-2010).

Peraltro, 45 società (pari al 17% del totale: cfr. Tab. 44) hanno previsto regole – in materia di OPC effettuate dalle controllate – che vanno al di là di quanto previsto dal Regolamento; ciò accade con maggiore frequenza tra le società più grandi (è il 29% nel FTSE Mib) e nel settore finanziario (39% dei casi). In 34 casi è prevista una preventiva valutazione da parte del CdA dell'emittente al verificarsi di certe situazioni; le condizioni che impongono la valutazione preventiva sono generalmente definite a priori, senza margini di discrezionalità *ex post*. In 11 casi la preventiva valutazione è addirittura prevista in ogni caso di superamento dei parametri quantitativi generali (per le operazioni di minori e di maggiori dimensioni, vedi *infra*): le operazioni compiute dalle società controllate sono, quindi, sostanzialmente equiparate a quelle compiute dall'emittente¹²⁸.

Infine, in 13 casi la valutazione preventiva da parte del CdA dell'emittente è considerata sempre vincolante: ovviamente, ciò accade con maggiore frequenza nelle società del settore finanziario (è prevista dal 64% delle società che hanno disposto sempre la valutazione preventiva; negli altri settori il dato è pari al 18% del totale), frequentemente oggetto di particolari disposizioni in materia di responsabilità della società capogruppo.

d) L'approvazione delle operazioni di minore rilevanza

L'art. 7, comma 1, lettera a) del Regolamento prescrive che, prima dell'approvazione di un'OPC di minore rilevanza, un comitato di amministratori non esecutivi e non correlati, in maggioranza indipendenti, esprima un parere – non vincolante – sull'interesse della

¹²⁸ Una società equipara le operazioni compiute da controllate a quelle compiute direttamente: "Il CdA e gli Organi Delegati, nel realizzare direttamente o per il tramite di società controllate operazioni con parti correlate, si attengono alle presenti procedure". Le Operazioni effettuate per il tramite di società controllate sono poi definite come (tutte) "le OPC poste in essere dalle società controllate della Società". Un'altra società prevede che (tutte) "le operazioni realizzate dalle società controllate con parti correlate della Capogruppo, che superino le soglie di significatività indicate nell'Allegato (...) sono sottoposte al benessere preventivo non vincolante della Capogruppo e alla successiva deliberazione del CdA della società controllata (...) A tal fine, le società controllate sono tenute ad assicurare un'istruttoria della proposta in coerenza con quanto indicato nel presente Regolamento (...) La richiesta del benessere preventivo della Capogruppo viene sottoposta al Consigliere Delegato (...) e quindi trasmessa al Consiglio (...) e al Comitato per le operazioni con parti correlate per il tramite delle relative Segreterie. La richiesta segue iter distinti a seconda che l'operazione sia qualificabile come di minore rilevanza, maggiore rilevanza o strategica". Da osservare peraltro, come si vedrà meglio in seguito, che in tale ultimo caso la soglia "di esiguità" adottata è la più alta dell'intero listino.

società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

La formulazione del parere è quasi sempre esplicitamente affidata a un comitato. Ciò accade in 253 società (pari al 97% del totale), tra cui tutte quelle del FTSE Mib, quelle del settore finanziario e quelle a controllo pubblico. Le restanti 9 società (che hanno tutte meno di tre amministratori indipendenti) attribuiscono l'incarico, solitamente, agli indipendenti presenti in consiglio. Una società Micro cap, non aderente al Codice di autodisciplina, priva di CCI e di indipendenti ("da Codice"; ne ha uno "da TUF"), ha affidato l'incarico al collegio sindacale.

La maggioranza degli emittenti ha attribuito l'incarico di formulare il parere a un comitato *ad hoc*: tale scelta è riscontrabile in 132 casi, pari al 52% del totale. Nel 35% dei casi l'incarico è attribuito al CCI, nel 10% dei casi al CCI o al Comitato per le Remunerazioni, a seconda del tipo di operazione. Il ricorso agli amministratori indipendenti presenti è più frequente tra le società che non aderiscono al Codice (15%, contro il 2% tra quelle che vi aderiscono), tra quelle che non hanno (alla data della Relazione) 3 indipendenti in consiglio e tra quelle che non hanno un CCI di soli indipendenti.

Alcune società hanno definito, su base volontaria, vincoli ulteriori rispetto a quelli previsti dal Regolamento. In 6 casi è prevista la riserva deliberativa del CdA anche in caso di OPC di minore rilevanza, come regola generale o per le sole OPC "di minore rilevanza" al di sopra di un determinato importo (sopra i 2,5 milioni di €). Tre società hanno previsto, in caso di parere negativo del comitato, il passaggio della competenza deliberativa al CdA (talvolta con maggioranza qualificata dei 2/3 degli amministratori non correlati)¹²⁹.

Si sono, peraltro, individuate anche due emittenti (Small cap, uno delle quali beneficia delle agevolazioni – per cui vedi *infra* – per le società "di recente quotazione") che prevedono la possibilità per il comitato di deliberare "per procedura scritta", ossia con mero "giro" di documentazione, senza riunirsi formalmente.

Il comitato chiamato a formulare il parere sulle OPC ha facoltà di farsi assistere, a spese della società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta. L'art. 7, comma 2 del Regolamento, consente alle società di definire – solo per le operazioni di minore

¹²⁹ Una società ha previsto esplicitamente la facoltà per l'AD di chiedere l'adozione della procedura per le OPC di maggiore rilevanza anche in caso di operazioni di minore rilevanza. Peraltro, tale possibilità pare sfruttabile anche in assenza di una previsione esplicita.

rilevanza¹³⁰ – un ammontare massimo di spesa riferito a ciascuna singola operazione, individuato in valore assoluto o in proporzione al controvalore dell'operazione, per i servizi resi dagli esperti indipendenti.

Tale facoltà è stata sfruttata da 106 società (cfr. Tab. 45), pari al 40% del totale; le altre non hanno quindi ritenuto opportuno definire una cifra massima. La fissazione di un budget è più frequente tra le società di minori dimensioni (è riscontrabile nel 47% dei casi tra la Small cap, nel 37% delle Mid cap e nel 32% delle FTSE Mib; inoltre, è stato fissato dal 48% delle società “di minori dimensioni” e/o “di recente quotazione” che possono fruire del regime agevolato per le OPC di maggiore rilevanza) e nel settore finanziario (46% dei casi; è il 40% negli altri settori). La fissazione di un budget è poco frequente (20% del totale) tra le società a controllo pubblico.

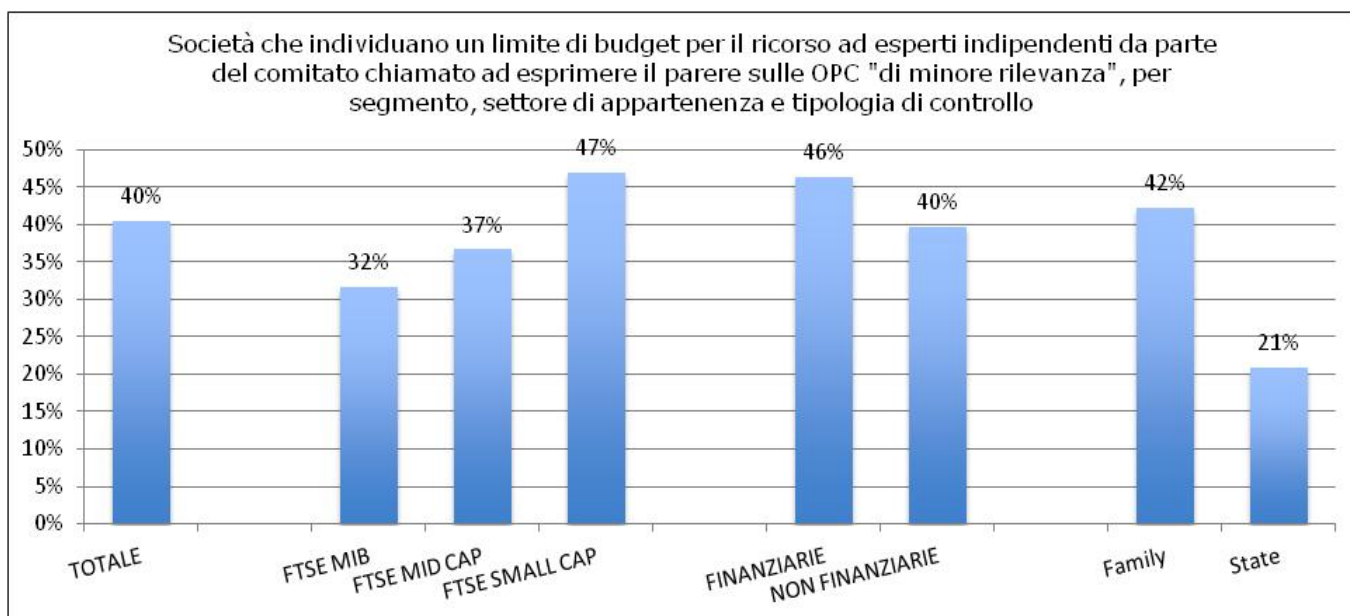


Figura 60

¹³⁰ Tre società prevedono tuttavia un doppio limite, a seconda che la OPC sia di maggiore o minore rilevanza (le prime due lo definiscono in valore, pari rispettivamente 30 e a 10 mila €, e a 10 o 3 mila €, l'ultima lo definisce in percentuale, pari rispettivamente al 3 o al 4% del valore dell'operazione). La parte di tali clausole riferita alle OPC di maggiore rilevanza pare contraria al Regolamento e quindi, come minimo, disapplicabile.

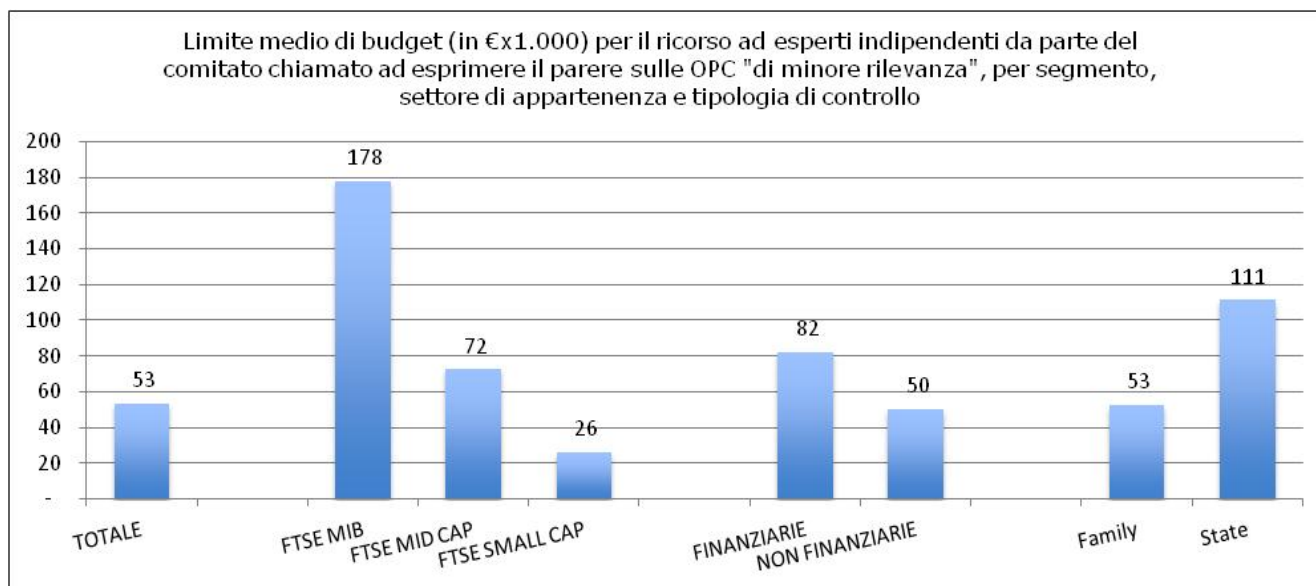


Figura 61

In 85 casi (su 106) il budget è individuato in valore assoluto (o tramite formulazioni del tipo "il minore tra l'importo di ... € e il ... % del valore dell'operazione"). Talvolta il budget è fissato dal CdA anno per anno o con riferimento alla singola operazione o, ancora, è fissata una scalettatura a seconda del valore dell'operazione. Quando il valore è definito in percentuale, esso è sovente compreso tra l'1 e il 5% del valore dell'operazione (il valore minimo, in una grande banca è lo 0,05%; il valore più alto, in alternativa alla cifra di 15 mila € è il 20%).

Nei casi dove è determinato in valore, il budget medio è pari a 53 mila €, esso varia in misura sensibile secondo la dimensione aziendale (è 178 mila € tra le FTSE Mib, 72 mila € tra le Mid cap, 26 mila € tra le Small cap); di conseguenza, si riscontrano importi diversi anche a seconda del settore (82 mila € nel settore finanziario, 50 mila € negli altri settori) e dell'assetto proprietario (53 mila € tra le società a controllo familiare, 111 mila € tra quelle a controllo pubblico).

A livello di singola società il budget è assai variabile, tra un minimo di 2 mila € e un massimo pari a un milione di €. 25 società (quasi tutte Small o Micro cap) hanno fissato un budget minore o uguale a 10 mila €; 15 società (quasi tutte FTSE Mib o Mid cap) hanno definito un budget maggiore o uguale a 100 mila €.

e) L'approvazione delle operazioni di maggiore rilevanza

L'art. 8, comma 1 del Regolamento OPC¹³¹ prescrive che le procedure per l'approvazione di OPC "di maggiore rilevanza" prevedono almeno:

- a) una riserva di competenza a deliberare in capo al CdA;
- b) che un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati (o uno o più componenti dallo stesso delegati) siano coinvolti nella fase istruttoria;
- c) che il CdA approvi l'operazione previo motivato parere favorevole del comitato sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, ovvero, in alternativa, che siano applicate altre modalità di approvazione dell'operazione che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati.

Le scelte in materia di attribuzione del parere sulle OPC di maggiore rilevanza sono assai simili a quelle viste per le OPC di minore rilevanza.

La formulazione del parere vincolante è quasi sempre esplicitamente affidata a un comitato. Ciò accade in 253 società (pari al 97% del totale), tra cui tutte quelle del FTSE Mib, quelle del settore finanziario e quelle a controllo pubblico. Le restanti 9 società (che hanno tutte meno di tre amministratori indipendenti) attribuiscono l'incarico, solitamente, agli indipendenti presenti in consiglio. Una società Micro cap, non aderente al Codice di autodisciplina, priva di CCI e di indipendenti ("da Codice"; ne ha uno "da TUF"), ha affidato l'incarico al collegio sindacale.

¹³¹ Analoghi principi sono dettati per le società che adottano il sistema dualistico dall'art.9 e dall'Allegato 2 al Regolamento.

La maggioranza degli emittenti ha attribuito l'incarico di formulare il parere a un comitato *ad hoc*: tale scelta è riscontrabile in 148 casi, pari al 56% del totale. Nel 30% dei casi l'incarico è attribuito al CCI, nel 10% dei casi al CCI o al Comitato per le Remunerazioni, a seconda del tipo di operazione¹³².



Figura 62

Come accade per il parere sulle procedure, anche la scelta del soggetto cui demandare il parere sulle OPC di maggiore rilevanza è influenzata in modo sensibile dalle modalità con cui gli emittenti hanno dato applicazione alle raccomandazioni del Codice di autodisciplina: anzitutto, nessuna società non aderente al Codice ha attribuito tale compito al CCI e/o al CR; in secondo luogo, l'utilizzo di uno dei comitati da Codice è molto più frequente nelle società con almeno 3 indipendenti alla data della Relazione e in quelle che hanno un CCI composto esclusivamente di amministratori indipendenti¹³³. Del tutto ininfluyente sulle scelte degli emittenti è, ancora una volta, la presenza di amministratori di minoranza nel CCI.

¹³² Da osservare che, ove il compito è affidato a un comitato *ad hoc* esso può coincidere con il CCI o il CR per singole operazioni. La differenza sta nel fatto che la procedura non prevede, in linea generale, la coincidenza.

¹³³ Il fatto che società con meno di 3 indipendenti e/o con un CCI non formato esclusivamente da indipendenti abbiano attribuito proprio a tale comitato il compito di formulare il parere sulle OPC di maggiore rilevanza può lasciare perplessi. Ciò che, apparentemente, sembra indicare una violazione del Regolamento (il comitato in questione deve essere formato solo da amministratori indipendenti) trova una duplice spiegazione: anzitutto, alcune società hanno attribuito tale compito al CCI nella sua sola componente rappresentata da amministratori indipendenti; ma, soprattutto, si tratta quasi sempre di società "di minori dimensioni" e/o "di recente quotazione" che possono usufruire del regime semplificato previsto dall'art. 10, comma 1 del Regolamento (vedi poco oltre nel testo).

Il ricorso agli amministratori indipendenti presenti è, invece, più frequente tra le società che non aderiscono al Codice (20%, contro il 7% tra quelle che vi aderiscono), tra quelle che non hanno (alla data della Relazione) 3 indipendenti in consiglio e tra quelle che non hanno un CCI di soli indipendenti.

In 16 società (tutte non finanziarie) sono previste, oltre al parere vincolante del comitato, particolari regole deliberative dell'organo amministrativo. In 7 casi è adottata una soluzione di maggior rigore, poiché l'approvazione dell'OPC di maggiore rilevanza richiede, in aggiunta alla maggioranza ordinaria del CdA, anche quella "degli amministratori indipendenti" ovvero quella "degli amministratori indipendenti e non correlati"; in due casi la doppia maggioranza è richiesta nel caso in cui uno o più membri del comitato "risultino correlati all'operazione".

Negli altri 9 casi la doppia maggioranza assume connotati diversi, in quanto la delibera consiliare "col voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti" è prevista come alternativa al parere favorevole del comitato (formulazione che, in termini letterali, consente di sottoporre l'operazione direttamente all'approvazione del CdA, ossia senza che il Comitato – pur coinvolto nelle trattative – abbia espresso formalmente un parere) ovvero consente di superare l'eventuale parere negativo del comitato ove la delibera consiliare abbia il supporto della maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati¹³⁴.

Anche in questo caso, non pare che la scelta sia influenzata da particolari caratteristiche di governance delle società: in particolare, pare irrilevante la composizione del CdA e quella del CCI, in termini di presenza (e numero) sia degli indipendenti, sia degli amministratori di minoranza.

Sebbene l'Allegato 3 al Regolamento OPC abbia adottato una definizione di operazioni "di maggiore rilevanza" di notevole estensione (sostanzialmente, quelle in cui almeno un indice di rilevanza – dei tre proposti da Consob¹³⁵ – risulti superiore alla soglia del 5%), 27 emittenti (pari al 10% del totale) hanno spontaneamente deciso di fissare soglie percentuali inferiori (cfr. Tab. 45). Ciò accade con maggior frequenza tra le

¹³⁴ Alcune società prevedono esplicitamente che "L'eventuale parere negativo del Comitato Consiliare s'intende superato e annullato quando l'operazione (sia essa di minore o maggiore rilevanza) sia approvata dal Consiglio di Amministrazione con doppia maggioranza: maggioranza assoluta dei Consiglieri di Amministrazione partecipanti alla riunione e maggioranza assoluta dei Consiglieri indipendenti in carica non correlati rispetto alla specifica operazione. Il documento informativo sull'operazione di maggiore rilevanza così approvata dà conto delle considerazioni alla base del superamento dell'iniziale parere negativo".

¹³⁵ Gli indici sono: a) Rapporto tra controvalore dell'operazione e patrimonio netto (consolidato) della società; b) rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della società; c) rapporto tra il totale delle passività dell'entità acquisita e il totale attivo della società.

società del settore finanziario (nel 18% dei casi, contro il 9% negli altri settori). Altre 6 società hanno previsto soglie del tipo “il minore tra la cifra di ... e la percentuale da Regolamento”. Gli importi in valore variano in misura notevole da caso a caso (da 100 mila € a 140 milioni di €).

La riduzione ha sempre per oggetto la soglia calcolata sul controvalore dell'operazione (che viene mediamente dimezzato, al 2,4%); in 16 casi riguarda anche gli altri due indicatori, per valori analoghi. La riduzione è lievemente inferiore nelle società del FTSE Mib (dove la soglia adottata è mediamente pari – nei casi in esame – al 3% per il controvalore e al 3,5% per gli altri indicatori).

f) Le semplificazioni per le società “di minori dimensioni” e/o “di recente quotazione”

L'art. 10, comma 1 del Regolamento, concede alle società quotate “di minori dimensioni”, alle società “di recente quotazione” (e alle società con azioni diffuse) di applicare alle operazioni di maggiore rilevanza, in deroga all'articolo 8, una procedura individuata ai sensi dell'articolo 7 (cioè con i requisiti, meno stringenti, delle procedure per le operazioni di minore rilevanza). Non possono tuttavia avvalersi di tale beneficio le società quotate controllate, anche indirettamente, da un'altra società quotata. Incrociando i dati tratti dalla lettura delle procedure con altre informazioni si sono ricostruite le scelte delle società che possono usufruire di tali semplificazioni. Ai fini della verifica si sono considerate:

a) come società “di minori dimensioni” quelle che hanno dichiarato di esserlo nella procedura OPC e, in ogni caso, quelle che erano in linea con i parametri definiti da Consob alla data dell'ultimo bilancio approvato prima di adottare la procedura; si tratta, in tutto, di 141 emittenti;

b) come società “di recente quotazione” gli 8 emittenti con inizio delle negoziazioni posteriore al 1/1/2008 (fonte: sito web di Borsa Italiana), eccezion fatta per tre società la cui quotazione è avvenuta a seguito di operazioni straordinarie;

c) come società “controllate” da altra società quotata quelle già considerate tali ai fini della verifica effettuata sulla composizione del CCI; si tratta di 34 emittenti in tutto.

È anzitutto da osservare che il regime semplificato costituisce un beneficio accessibile a 128 società (più le 4 per cui non è disponibile la procedura OPC, per un totale di 132), pari a circa metà del listino. La ragione è, tipicamente, la ridotta dimensione aziendale, più che la recente quotazione.

Le società "di minori dimensioni" e/o "di recente quotazione" attribuiscono con frequenza superiore alla media (38%, contro il 23% delle altre) al CCI il compito di formulare il parere sulle operazioni di maggiore rilevanza. Pare quindi che il (moderato) rilassamento dei requisiti di composizione concesso da Consob abbia effettivamente facilitato l'adozione di soluzioni semplici e univoche.

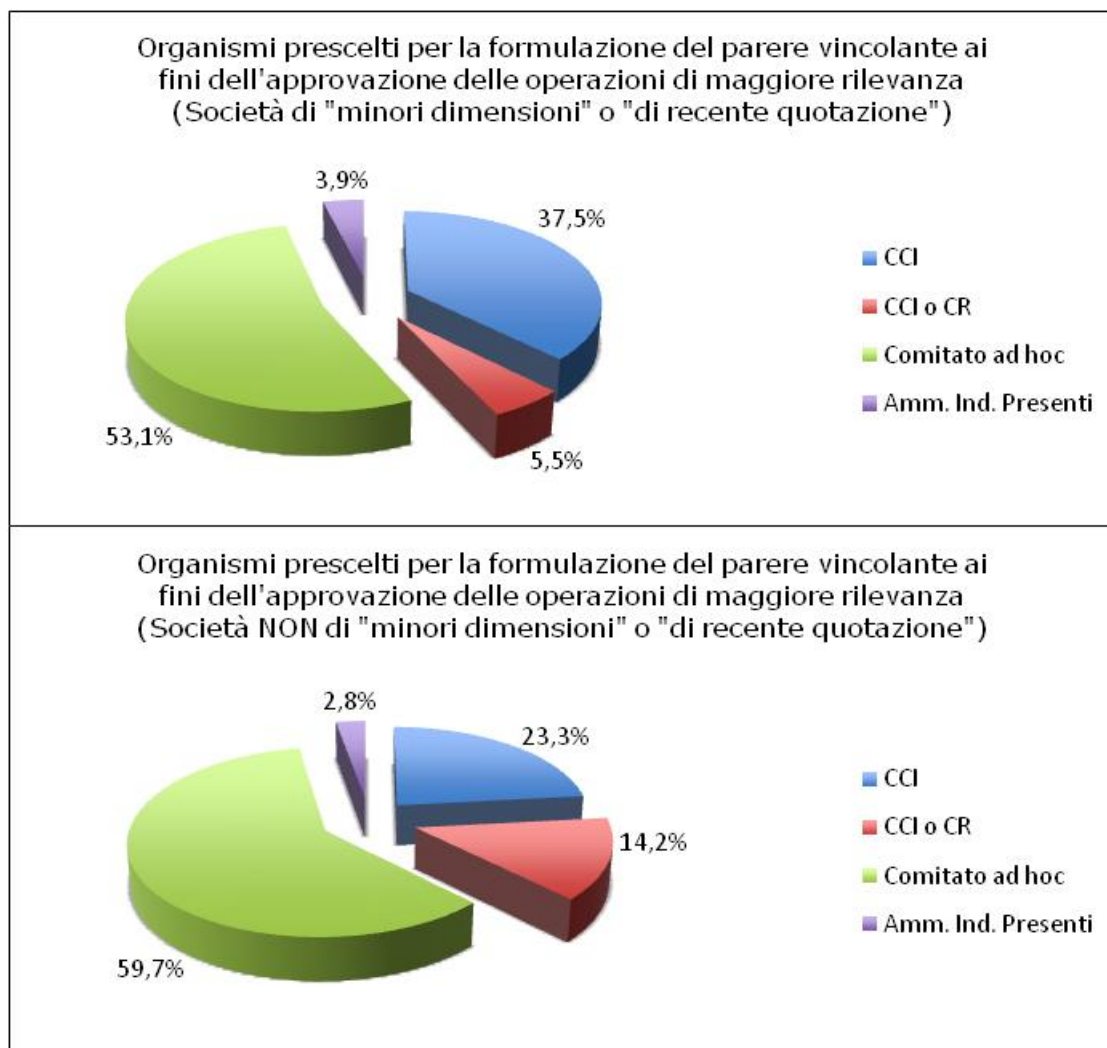


Figura 63

g) Le delibere-quadro

L'art. 12 del Regolamento prevede la possibilità per le società di adottare, ove previsto nelle procedure OPC, delibere-quadro relative a serie di operazioni omogenee con determinate categorie di parti correlate. La facoltà di adottare delibere-quadro è stata

inserita nelle procedure da 183 società, pari al 70% del totale (cfr. Tab. 44): tale opzione è, ovviamente, più frequente nelle società maggiori (è l'82% nel FTSE Mib, il 72% tra le Mid cap, il 69% tra le Small cap), che sono generalmente caratterizzate da maggiore complessità.

L'adozione di delibere-quadro pare, inoltre, più frequente presso le società che hanno una governance più strutturata (è infatti più frequente tra le società che hanno adottato il Codice di autodisciplina, tra quelle che hanno almeno 3 amministratori indipendenti e tra quelle che hanno un CCI composto esclusivamente da indipendenti).

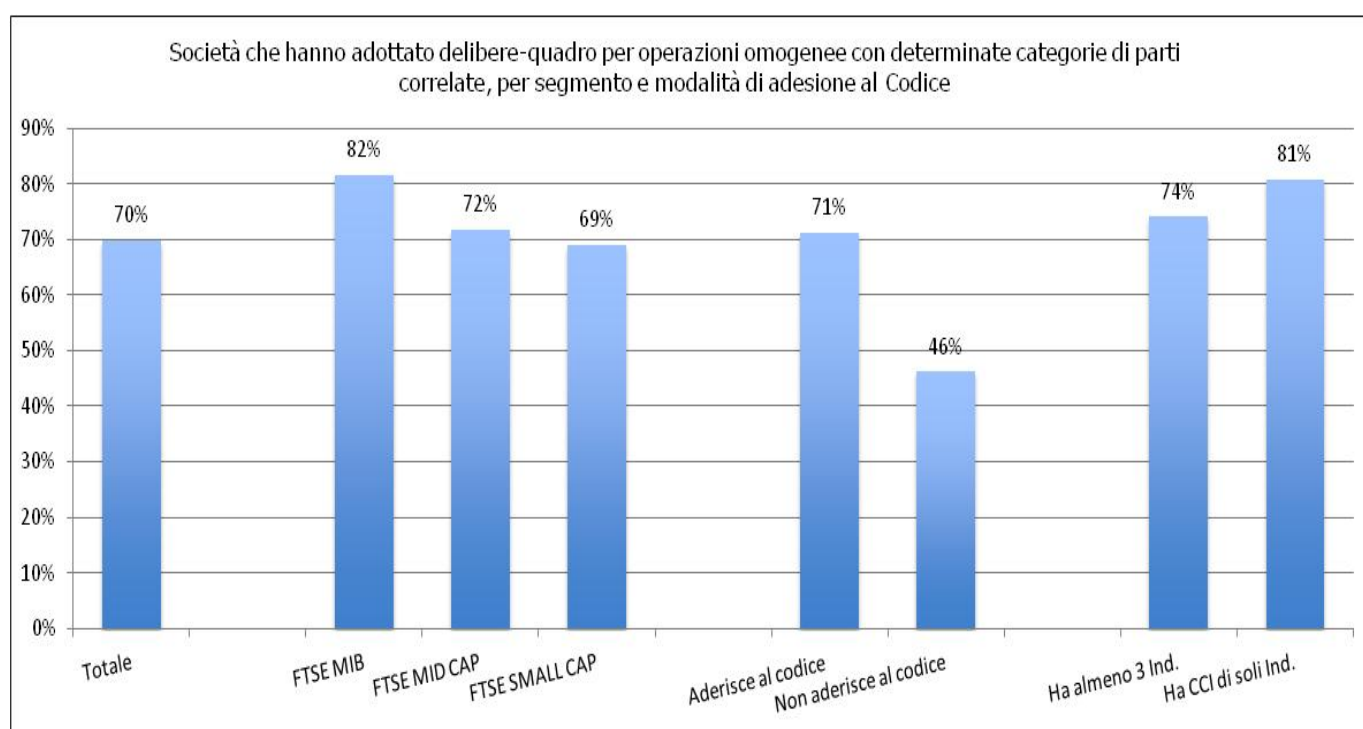


Figura 64

h) Le esclusioni

Un numero rilevante di emittenti ha sfruttato le facoltà, offerte dall'art. 13 del Regolamento, di escludere determinate categorie di operazioni dall'applicazione delle procedure. Ciò era d'altronde prevedibile, vista non solo l'ampiezza del novero delle operazioni potenzialmente assoggettate alle procedure ma anche la complessità ed articolazione di queste ultime.

Il ricorso alle facoltà di esclusione, comunque molto frequente, è integrale o quasi tra le società maggiori. La modalità di applicazione del Codice di autodisciplina non pare, invece, avere un'influenza significativa sulle decisioni degli emittenti. Pare corretto affermare che le scelte sono influenzate, in misura determinante, dalla complessità applicativa che la mancata esclusione avrebbe generato.

Operazioni “di importo esiguo”

L'art. 13, comma 2 del Regolamento OPC prevede la possibilità che le procedure individuino criteri per l'identificazione di operazioni di importo esiguo alle quali “non applicare” le disposizioni del regolamento: il punto è particolarmente delicato perché le operazioni definite “esigue” sfuggono interamente all'applicazione del Regolamento (non si applicano, cioè, né le procedure di approvazione, né il regime di informazione al mercato). Anche al fine di garantire che l'identificazione delle soglie di esiguità non comporti aggiramenti della finalità della norma, la Consob ha raccomandato, nella citata Comunicazione n. DEM/10078683 del 24-09-2010, che le società definiscano, laddove possibile, le soglie di esiguità in valore assoluto anziché con riferimento a grandezze di tipo percentuale. La Consob ha peraltro evidenziato che le procedure possono individuare soglie di esiguità differenziate a seconda della tipologia dell'operazione o della categoria di parte correlata coinvolta.

La raccomandazione di fissare soglie di esiguità in valore assoluto è stata seguita da 242 società, pari al 92% del totale (cfr. Tab. 46): tra queste, 164 società hanno scelto una soglia unica, mentre le altre 78 hanno definito soglie differenziate a seconda della tipologia di operazione o della categoria di parte correlata coinvolta.

L'adozione di soglie differenziate è influenzata in modo sensibile dalla dimensione aziendale (è effettuata dal 58% delle società del FTSE Mib, dal 34% delle Mid cap e solo dal 23% delle Small cap), dal settore (è più frequente nel settore finanziario, dove è riscontrabile nel 54% dei casi, contro il 30% nelle società non finanziarie) e dall'assetto proprietario (è effettuata dal 57% delle società a controllo pubblico, ossia con una frequenza doppia di quella – 29% – riscontrabile tra le società a controllo familiare). L'adozione una soglia unica è molto più frequente tra le società che non aderiscono al Codice di autodisciplina o che hanno comunque una governance meno strutturata (numero di indipendenti inferiore a 3, CCI non formato da soli indipendenti)

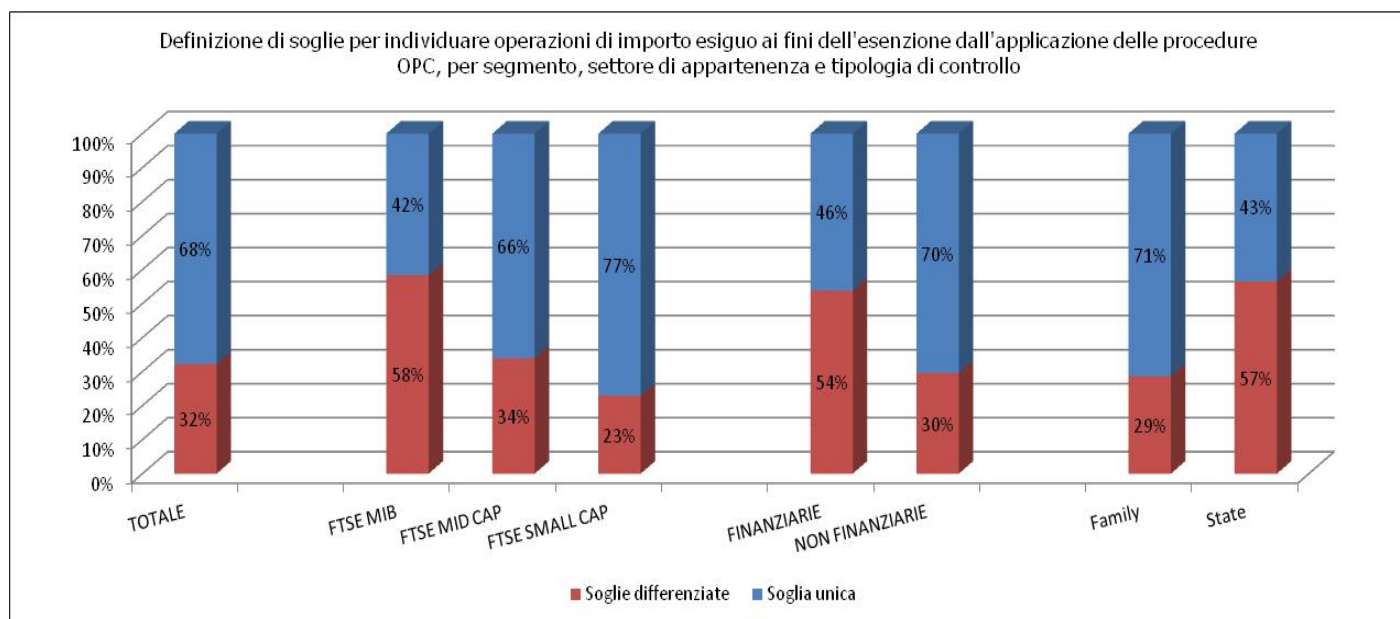


Figura 65

Dove è stata definita una soglia unica, essa è pari – in media – a 229 mila €. Dove sono state definite più soglie, la soglia minima è mediamente pari a 156 mila € mentre quella massima è mediamente pari a 2,1 milioni di €.

La variabilità della soglia è piuttosto contenuta tra le società che hanno adottato una soglia unica (la soglia media è compresa tra 142 mila € nelle Small cap e 546 mila € nelle FTSE Mib). Tra le società che hanno scelto soglie differenziate, la variabilità è quasi assente nelle soglie minime (la soglia media è compresa tra 126 mila € nelle Small cap e 205 mila € nelle FTSE Mib); è invece assai forte nelle soglie massime (è 744 mila €, in media, nelle Small cap, ma sale a 1,7 milioni di € tra le Mid cap e a 5,6 milioni di € tra le FTSE Mib). I valori massimi sono nettamente più alti nel settore finanziario.

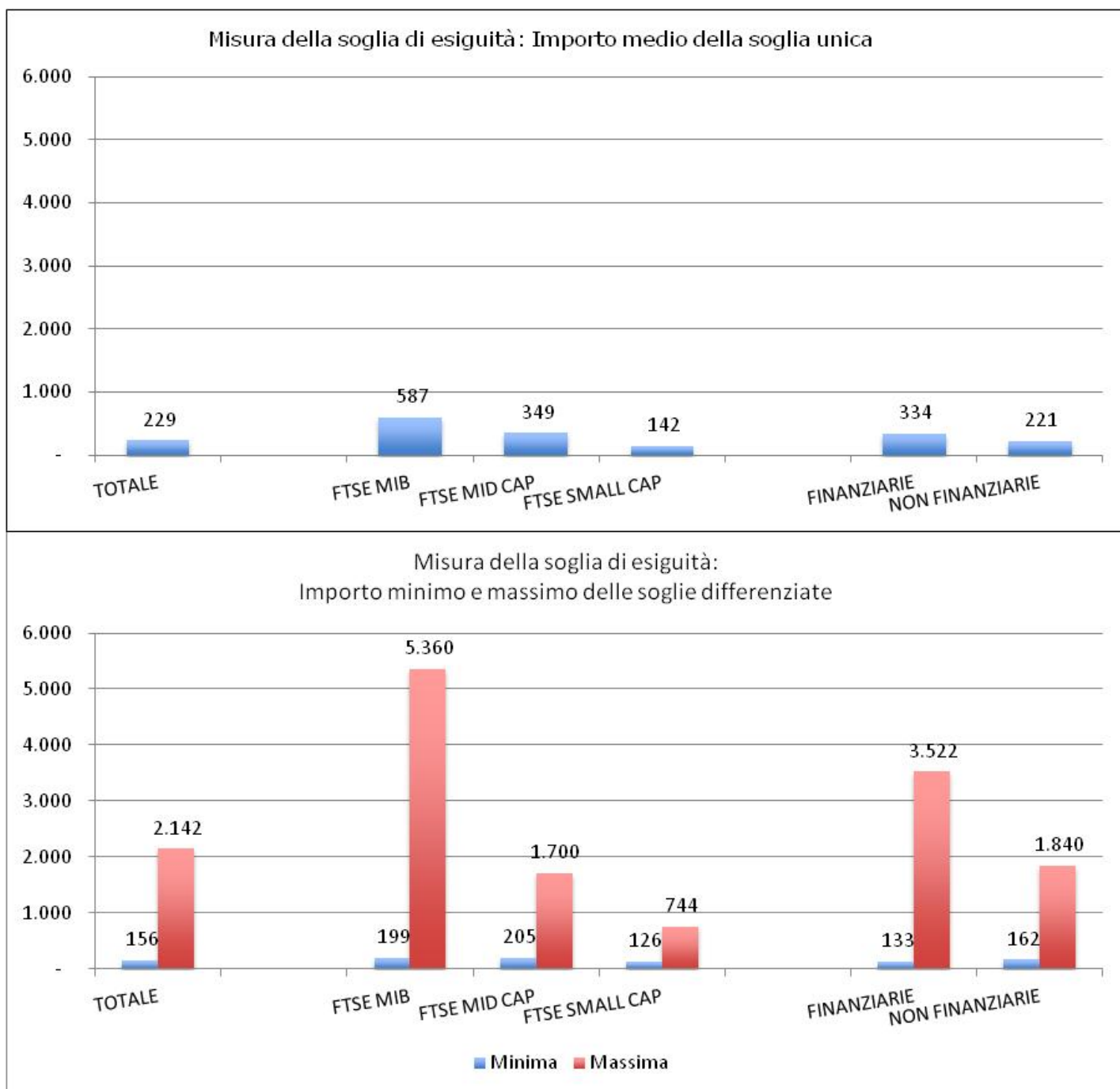


Figura 66

A livello di singola società, ovviamente, le soglie di esiguità sono molto variabili. Tra i casi che si segnalano per un livello delle soglie particolarmente basso si possono citare due banche che prevedono, rispettivamente, 2 mila € per l’omaggistica e 25 mila € per ogni altra operazione, e 15 mila € per le operazioni con dirigenti con responsabilità strategiche e 30 mila € per ogni altra operazione; anche altri emittenti di piccola dimensione adottano una soglia fissa molto bassa (5, 10 o 15 mila €). All’estremo

opposto si collocano alcune società, sovente di grandi dimensioni, che individuano soglie fisse pari a 1 o 2 milioni di € o soglie variabili tra un minimo piuttosto basso (nell'ordine di 200 o 300 mila €, sovente applicato alle operazioni con i dirigenti con responsabilità strategiche o comunque con parti correlate persone fisiche) e un massimo decisamente più elevato per altre categorie di operazioni, sovente definite in modo ampio¹³⁶.

Un piccolo numero di società (17, pari al 6% del totale) ha scelto di considerare alcune tipologie di OPC comunque rilevanti (anche quando di importo esiguo) e quindi di sottrarle all'esclusione: si tratta di tipologie assai varie, definite da alcune società per categorie generali (operazioni che possono comportare elementi di rischio per gli investitori o che possono impattare in modo rilevante sulla situazione patrimoniale della società; operazioni non ordinarie o a condizioni non di mercato; operazioni di competenza del CdA per legge o per statuto), da altre con riferimento a fattispecie precise (cessione dei marchi o di altre immobilizzazioni immateriali, operazioni immobiliari, contratti di consulenza, compravendita di partecipazioni di controllo, altre operazioni straordinarie; in un caso anche l'attribuzione dei compensi ai dirigenti con responsabilità strategiche).

I piani di compensi basati su strumenti finanziari

Si osserva che 234 società (pari all'89% del totale) hanno escluso, in tutto o in parte, dall'applicazione delle procedure i piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'assemblea ai sensi dell'articolo 114-*bis* del Testo unico e le relative operazioni esecutive (lettera a: cfr. Tab. 47). I piani sono, infatti, già soggetti a dettagliate disposizioni regolamentari in materia di procedure per l'approvazione e informazione al mercato.

¹³⁶ Due società prevedono un limite massimo pari 20 milioni di € (rispettivamente per operazioni con società controllate e per le operazioni in cui la controparte è una società); 7 società prevedono un limite di 10 milioni di € (rispettivamente per operazioni in cui la controparte è una società; per le fusioni e le scissioni in cui il totale delle attività, in base all'ultimo bilancio approvato, non superi tale importo; per operazioni con soggetti giuridici il cui fatturato annuo consolidato superi € 200 milioni; per tutte le operazioni diverse da quelle con i dirigenti con responsabilità strategiche; per aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione a favore della Società e/o di società controllate non al 100%). Una società ha posto un limite massimo pari a 6 milioni, tre a 5 milioni, una a 3 milioni di €.

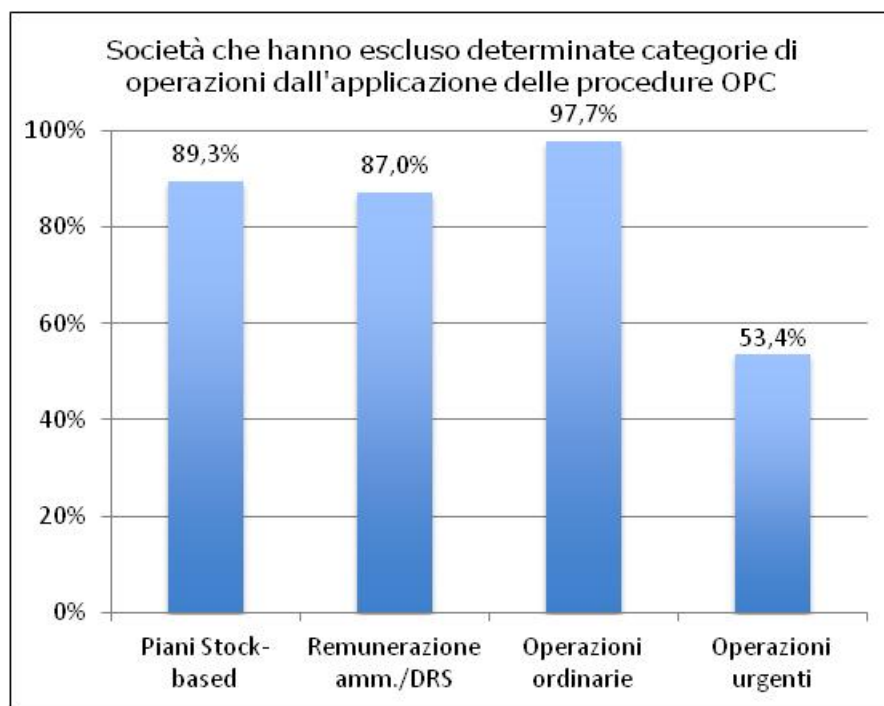


Figura 67

Le remunerazioni degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche

Inoltre, 228 società (pari all'87% del totale) hanno escluso dall'applicazione delle procedure le deliberazioni in materia di remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche (alle condizioni indicate nel Regolamento, tra cui l'adozione di una politica di remunerazione¹³⁷) (lettera b).

¹³⁷ L'adozione di una *remuneration policy* è destinata – di fatto – a divenire obbligatoria con la prossima emanazione, da parte della Consob, delle norme regolamentari applicative dell'art. 123-ter TUF. Tale norma dispone che: "Almeno ventuno giorni prima della data dell'assemblea (...) le società con azioni quotate mettono a disposizione del pubblico una relazione sulla remunerazione (...) articolata nelle due sezioni previste ai commi 3 e 4 ed è approvata dal consiglio di amministrazione (...) La prima sezione (...) illustra: a) la politica della società in materia di remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche con riferimento almeno all'esercizio successivo; b) le procedure utilizzate per l'adozione e l'attuazione di tale politica". Le condizioni rimaste non obbligatorie per usufruire dell'esenzione sono: a) il coinvolgimento nella definizione della politica di un comitato con la composizione raccomandata dal Codice di autodisciplina (soli non esecutivi, in maggioranza indipendenti) e b) la coerenza con la politica delle remunerazioni assegnate. Da osservare che nessuna procedura attribuisce esplicitamente a un particolare soggetto l'incarico di verificare la coerenza delle remunerazioni con la *policy*. Ciò indica, verosimilmente, che la verifica rientra nelle competenze (e nelle responsabilità) di chi assegna in concreto le remunerazioni (CdA o AD, secondo i casi), soggetta alla valutazione periodica del CCI (secondo l'art.7.C.5 del Codice di autodisciplina, come modificato nel 2010) e, in ogni caso, alla vigilanza del Collegio Sindacale.

Le operazioni a condizioni di mercato o standard

La facoltà di escludere le operazioni ordinarie che siano concluse a condizioni equivalenti a quelle di mercato o standard è stata colta da 256 società, pari al 98% del totale (lettera c) (cfr. Tab. 47). Oltre metà delle società che hanno sfruttato tale facoltà hanno altresì precisato in maniera esplicita che l'esclusione vale per operazioni di qualsiasi dimensione, ossia anche nel caso in cui l'operazione "ordinaria" superi le soglie che la rendono "di maggiore rilevanza". Nel 58% dei casi l'esenzione riguarda anche la pubblicazione del documento informativo previsto in occasione di operazioni di maggiore rilevanza ai sensi dell'art. 5, commi 1-7 del Regolamento OPC.

Le operazioni urgenti

Un andamento diverso mostra il ricorso alla facoltà di esclusione per le operazioni "urgenti" (non di competenza assembleare) concessa dall'art. 13, comma 6 del Regolamento¹³⁸. Tale esclusione, che richiede un'apposita modifica statutaria, è stata prevista da 140 società (pari al 53% del totale): essa è più frequente nei settori non finanziari (56%; è il 32% nel settore finanziario) (cfr. Tab. 47).

Le operazioni infragruppo e gli "interessi significativi"

Un'ulteriore facoltà di esclusione è prevista dall'art. 14, comma 2 del Regolamento per le operazioni "con o tra società controllate, anche congiuntamente", nonché per le operazioni con società collegate (di seguito, per brevità, "operazioni infragruppo"). Per poter fruire, in concreto, di tale facoltà è necessario che "nelle società controllate o collegate controparti dell'operazione non vi siano interessi, qualificati come significativi (...) di altre parti correlate della società. Non si considerano interessi significativi quelli derivanti dalla mera condivisione di uno o più amministratori o dirigenti con responsabilità strategiche tra la società e le società controllate".

¹³⁸ La norma prevede che: "Nei casi in cui l'operazione non sia di competenza dell'assemblea e non debba essere da questa autorizzata, le procedure possono prevedere, ove espressamente consentito dallo statuto, che in caso di urgenza (...) le OPC siano concluse in deroga a quanto disposto dagli articoli 7 e 8 nonché dall'Allegato 2, a condizione che: a) qualora l'operazione da compiere ricada nelle competenze di un consigliere delegato o del comitato esecutivo, il presidente (...) sia informato delle ragioni di urgenza prima del compimento dell'operazione; b) tali operazioni siano successivamente oggetto, ferma la loro efficacia, di una deliberazione non vincolante della prima assemblea ordinaria utile; c) l'organo che convoca l'assemblea predisponga una relazione contenente un'adeguata motivazione delle ragioni dell'urgenza. L'organo di controllo riferisce all'assemblea le proprie valutazioni in merito alla sussistenza delle ragioni di urgenza; d) la relazione e le valutazioni di cui alla lettera c) siano messe a disposizione del pubblico almeno 21 giorni prima di quello fissato per l'assemblea (...); e) entro il giorno successivo a quello dell'assemblea le società mettano a disposizione del pubblico (...) le informazioni sugli esiti del voto, con particolare riguardo al numero dei voti complessivamente espressi dai soci non correlati". Merita sottolineare che, data la natura non vincolante della deliberazione, non viene qui imposto il meccanismo del *whitewash* (vedi *infra*).

La facoltà di escludere, in tutto o in parte, le operazioni infragruppo dall'applicazione delle procedure è stata sfruttata da 246 società, pari al 94% del totale (cfr. Tab. 47), tra cui tutte le FTSE Mib e le Mid cap.

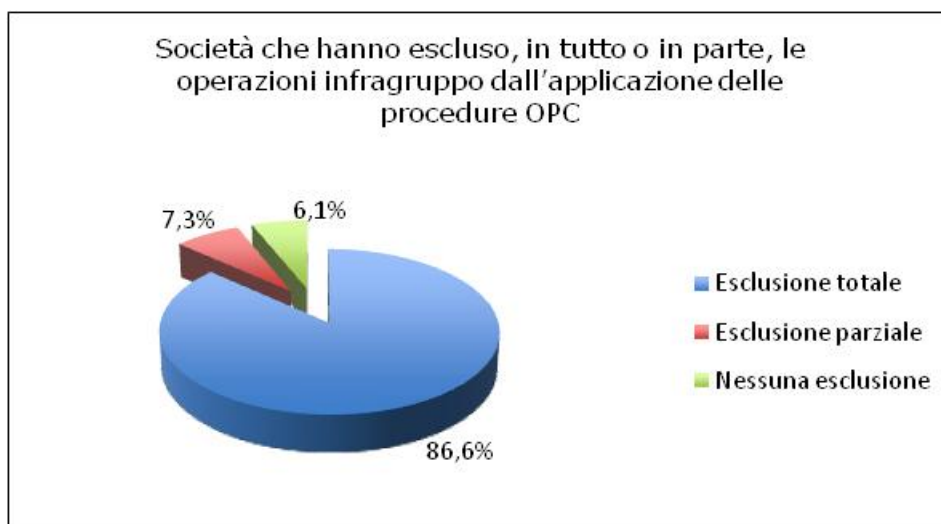


Figura 68

L'esclusione delle operazioni infragruppo è quasi sempre integrale, con l'unico limite dell'assenza di "interessi qualificati come significativi". In 19 casi (più frequenti nel settore finanziario) è prevista un'esclusione parziale¹³⁹. Le casistiche più frequenti sono:

- a) limitazione dell'esclusione alle operazioni di importo inferiore a certi limiti;
- b) limitazione dell'esclusione alle operazioni con controllate totalitarie (dirette o indirette) o pressoché totalitarie (es. 95%), ovvero con controllate in cui nessuna altra parte correlata dell'emittente ha partecipazioni eccedenti una determinata percentuale;
- c) precisazione che l'esclusione si applica alle sole operazioni "ordinarie" ovvero "a condizioni di mercato";
- d) mancata esclusione di talune categorie di "accordi significativi" individuati esplicitamente.

Le procedure contengono sovente (in 196 casi, pari al 75% del totale: cfr. Tab. 48) indicazioni esplicite riguardanti le modalità di individuazione degli "interessi significativi" la cui presenza non consente l'esclusione. La modalità più frequente (174 casi, pari al

¹³⁹ Non di rado l'esenzione parziale è prevista in termini simili in più società del medesimo gruppo.

66% del totale) è la diretta formulazione di esempi (in positivo o in negativo), talvolta riferiti alla situazione concreta della società: ciò pare efficace ogniqualvolta situazioni “a rischio” siano chiaramente individuabili, almeno in astratto¹⁴⁰. La formulazione di esempi è più frequente nelle società maggiori (è il 79% nel FTSE Mib, il 73% tra le Mid cap, il 61% tra le Small cap) e nei settori non finanziari (68%, contro il 54% nel settore finanziario). È estremamente infrequente che la procedura effettui un mero rinvio alla definizione da Regolamento (ciò accade in soli 4 casi).

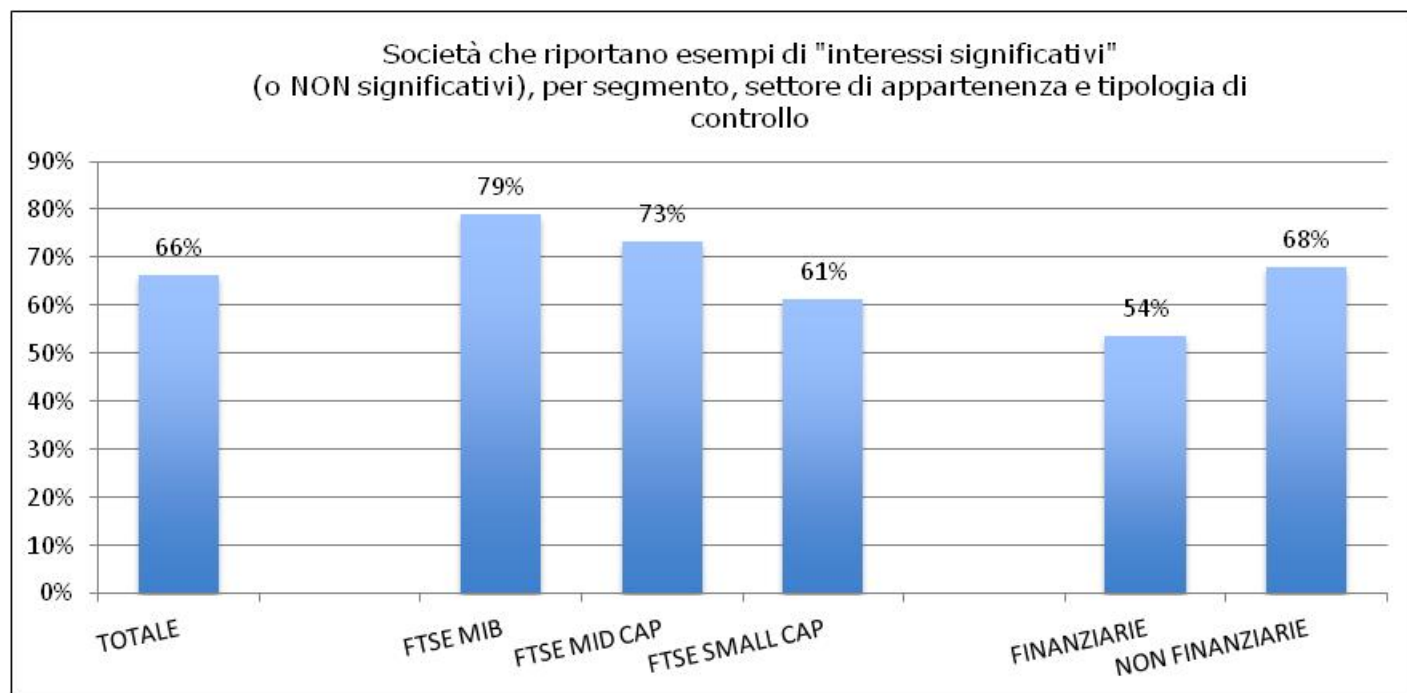


Figura 69

La formulazione di esempi concreti è nettamente più frequente tra le società che hanno previsto l'esenzione totale delle operazioni infragruppo salvo, appunto, la presenza di “interessi significativi” (è ivi riscontrabile nel 74% dei casi, contro il 20% presso le altre società). È evidente che essa risponde all'esigenza concreta di eliminare a priori – per quanto possibile – eventuali casi dubbi e rendere più scorrevole l'applicazione delle procedure.

Gli esempi fanno riferimento, prevalentemente, all'assetto proprietario della controparte (80% dei casi, soprattutto tra le società che hanno previsto l'esenzione totale, salvo presenza di interessi significativi) e/o alla condivisione con essa di amministratori o dirigenti con responsabilità strategiche (79% dei casi); sovente, in tale ultimo caso,

¹⁴⁰ Vale a dire che in tali casi sono state individuate tipologie di interessi che potrebbero comportare rischi di conflitto. Ciò non implica che tali interessi siano oggi concretamente presenti.

l'interesse dell'amministratore/dirigente "condiviso" diventa significativo se una quota rilevante della sua remunerazione è legata all'andamento economico o al valore di mercato delle azioni della controparte.

La previsione di altre tipologie di interessi significativi (o non significativi) varia, invece, in senso inverso rispetto alla dimensione aziendale (13% tra le FTSE Mib, 23% tra le Mid cap, 41% tra le Small cap). Le tipologie di "altri" interessi sono, in concreto, assai varie. Un elenco, comunque parziale, comprende le seguenti categorie:

- a) Presunzione di significatività degli interessi laddove l'altra parte correlata vanta crediti significativi nei confronti della partecipata ovvero abbia concesso finanziamenti o garanzie a suo favore (non proporzionali alle quote di partecipazione dei soci) o, più in generale, abbia "rapporti patrimoniali" significativi con la partecipata¹⁴¹;
- b) Presunzione (o rispettivamente esclusione) della significatività degli interessi quando il valore ad essi attribuibile ecceda (o rispettivamente non ecceda) importi predeterminati (talvolta definiti in relazione alle soglie di esiguità o a quelle "di maggiore rilevanza");
- c) Esclusione della significatività degli interessi per la mera partecipazione a un accordo di "consolidato fiscale" definito a condizioni simmetriche e/o di mercato;
- d) Presunzione della significatività degli interessi in presenza di vincoli contrattuali o statutari della controllata con l'altra parte correlata;
- e) Definizione di elenchi di OPC significative o rinvio a definizioni formalizzate in successive delibere del CdA.

i) I "presidi equivalenti"

Gli artt. 7 e 8 del Regolamento OPC prescrivono che le procedure per l'approvazione di OPC, rispettivamente di minore o di maggiore rilevanza, prevedano specifici "presidi equivalenti" a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione qualora la società non abbia un numero sufficiente di amministratori indipendenti".

È stato possibile individuare una descrizione di tali presidi in 222 società, pari all'85% del totale (cfr. Tab. 49). I presidi sono normalmente individuati in maniera unitaria, come set di regole da applicare ogniqualvolta il numero di indipendenti sia insufficiente

¹⁴¹ Una società allarga la nozione di interessi significativi fino a includervi la mera condivisione di amministratori.

ossia, se del caso, sia quando l'operazione è di minore, sia quando essa è di maggiore rilevanza. È da osservare, in proposito, che la mancata identificazione di presidi equivalenti non è necessariamente dovuta a scarsa qualità delle procedure. Più semplicemente, l'articolazione delle procedure stesse ovvero la dimensione e la composizione degli organi societari possono essere tali da rendere estremamente improbabile (per non dire quasi impossibile) l'accadimento previsto dal Regolamento. È questo il caso di alcune delle società maggiori del listino, caratterizzate da assetto proprietario frazionato, organo amministrativo numeroso e numero dei consiglieri indipendenti superiore alla media.

La soluzione più frequente (adottata nel 63% dei casi; la percentuale sale all'83% tra le FTSE Mib e al 91% tra le società a controllo pubblico) è rappresentata dall'istituzione di regole per la sostituzione degli amministratori indipendenti "correlati" all'interno del comitato chiamato a formulare il motivato parere vincolante. Nel restante 37% dei casi, il parere è affidato ad altri soggetti "di riserva" (singolo amministratore indipendente non correlato "superstite", collegio sindacale, altro). In 19 casi (pari al 9% del totale) è prevista la possibilità di fare ricorso, in mancanza di altre soluzioni, a un esperto indipendente, ossia a un soggetto esterno alla società.

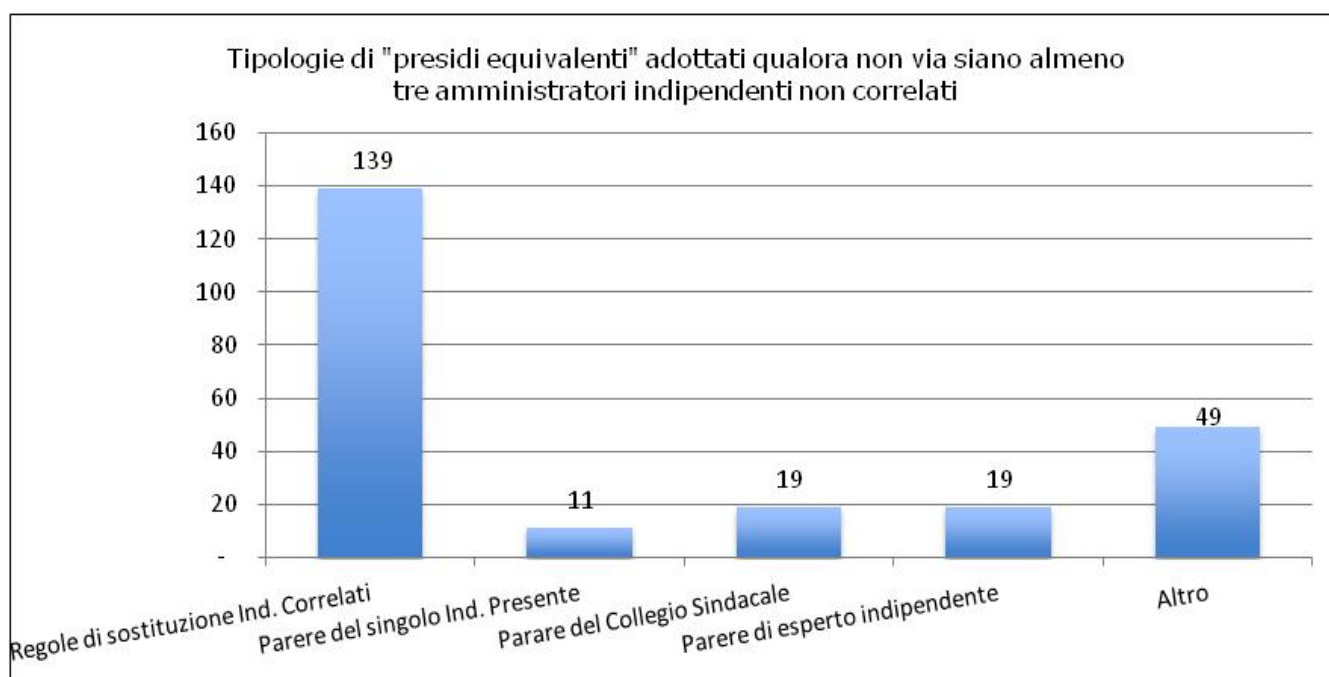


Figura 70

Regole di sostituzione degli indipendenti "correlati" sono decisamente più frequenti tra le società che hanno una governance più strutturata (in particolare, tra quelle che hanno aderito formalmente al Codice di autodisciplina, tra quelle che hanno almeno 3

indipendenti e tra quelle che hanno un CCI di soli indipendenti). Sono inoltre più frequenti tra le società che hanno amministratori di minoranza nel CCI (il dato è pari all'81%, contro il 58% tra le società che non hanno rappresentanti delle minoranze nel CCI): il dato merita una sottolineatura, poiché si tratta dell'unico caso in cui la presenza di amministratori di minoranza pare avere una qualche influenza sulle decisioni in materia di procedure OPC.

In 159 casi (pari al 72% del totale; la percentuale sale all'83% tra le FTSE Mib) le società hanno previsto regole "a cascata", tali cioè da stabilire come procedere se, nel caso concreto, anche la soluzione di riserva non fosse praticabile.

j) // whitewash

L'art. 8, comma 2 del Regolamento OPC consente alle società di prevedere, "ferme le previsioni statutarie richieste dalla legge, che il CdA possa approvare le operazioni di maggiore rilevanza nonostante l'avviso contrario degli amministratori indipendenti, purché il compimento di tali operazioni sia autorizzato (...) dall'assemblea, che delibera conformemente a quanto previsto dall'articolo 11, comma 3", ossia con il sistema c.d. del *whitewash*. In sostanza, oltre alla maggioranza ordinaria è richiesto che la maggioranza dei soci non correlati votanti non esprima voto contrario all'operazione.

Il ricorso all'assemblea (con *whitewash*) al fine di superare l'"avviso contrario" degli amministratori indipendenti è possibile, previo inserimento di opportune previsioni statutarie, in due distinte fattispecie:

- a) per le operazioni di competenza non assembleare (ossia di competenza del CdA o di organi delegati), quando il CdA chiede all'assemblea l'autorizzazione a procedere nonostante l'avviso contrario degli indipendenti;
- b) per le operazioni di competenza assembleare, quando il CdA sottopone comunque all'assemblea l'operazione (altrimenti improcedibile, visto l'avviso contrario degli indipendenti).

La possibilità di ricorrere all'assemblea al fine di superare l'"avviso contrario" del comitato è prevista, rispettivamente, da 95 società (pari al 36% del totale), per le operazioni di competenza non assembleare, e da 155 società (pari al 59% del totale), per quelle di competenza assembleare (cfr. Tab. 50)¹⁴².

¹⁴² Alle 95 società che hanno previsto la prima possibilità vanno sommate le 4 società dualistiche che hanno previsto l'una e/o l'altra delle analoghe possibilità offerte dall'Allegato 2 al Regolamento, paragrafi

Come chiarito dall'art. 11, comma 3 del Regolamento, le procedure possono prevedere che il compimento dell'operazione sia impedito solo qualora i soci non correlati presenti in assemblea rappresentino almeno una determinata quota del capitale con diritto di voto, comunque non superiore al 10%. Tale limitazione del meccanismo del *whitewash* è prevista in 70 casi (pari al 74% del totale), quasi sempre con quote minime pari al 10%; solo in 7 casi è previsto un limite inferiore (5 emittenti hanno previsto un limite del 5%; 2 cooperative hanno previsto limiti inferiori, pari in un caso al 3%, nell'altro al 2,5%).

Una terza fattispecie di ricorso all'assemblea (con *whitewash*) è fondata sull'art. 11, comma 5 del Regolamento, in base al quale le società possono prevedere che le OPC di competenza assembleare siano concluse – in caso di urgenza collegata a situazioni di crisi aziendale – “in deroga a quanto disposto dai commi 1, 2 e 3” del medesimo articolo (ossia senza il previo coinvolgimento e senza il parere degli amministratori indipendenti) a condizione che l'assemblea chiamata a deliberare operi con il meccanismo del *whitewash*. Tale possibilità è stata prevista da 76 società (pari al 29% del totale).

Le scelte in materia di ricorso all'assemblea (con *whitewash*) paiono collegate alla decisione di prevedere statutariamente l'esclusione ex art. 13, comma 6 del Regolamento (secondo cui la conclusione delle OPC “urgenti” non di competenza assembleare può, a certe condizioni, essere sottratta alle regole previste dalle procedure). Tra le società che hanno previsto tale esclusione la possibilità di ricorrere all'assemblea sale al 46% (è il 25% per le altre) per le operazioni di competenza non assembleare; al 70% (è il 47% per le altre) per le operazioni di competenza assembleare; e al 49% (è il 7% per le altre) per le operazioni in caso di urgenza correlata a situazioni di crisi aziendale. 31 società hanno previsto la possibilità di ricorrere a tutte e quattro le deroghe; 43 non hanno previsto alcuna deroga.

4.2. I Documenti Informativi pubblicati nel primo semestre 2011

A completamento dell'indagine si è svolta un'analisi sulle OPC di maggiore rilevanza effettuate nel primo periodo dopo l'entrata in vigore del Regolamento. A tal fine si sono raccolti (sul NIS e, talvolta, dai siti web societari) e analizzati i Documenti Informativi pubblicati nel primo semestre 2011 ai sensi dell'articolo 5, comma 1 del Regolamento.

2.1, lettera d) e 2.2, lettera d); tra le 155 società che hanno previsto la seconda figurano anche 5 società dualistiche (su 7).

Si sono individuate, in tutto, 36 operazioni (per cui sono quasi sempre disponibili i Documenti informativi: ciò accade in 35 casi¹⁴³). Capita, peraltro, con una certa frequenza che gli emittenti comunicino, per maggiore trasparenza, anche l'effettuazione di operazioni "di minore rilevanza" o, addirittura, "escluse" dall'applicazione delle procedure (in quanto "ordinarie" e "a condizioni di mercato o standard"). In genere ciò avviene, tuttavia, tramite comunicati-stampa, senza cioè la pubblicazione di un Documento Informativo.

Anzitutto, tra le OPC "di maggiore rilevanza" rilevate nel primo semestre 2011 ben poche sono quelle effettuate da società di grandi dimensioni: 7 operazioni sono state effettuate da società Mid cap, nessuna da società del FTSE Mib. Come prevedibile, l'importo medio delle OPC compiute dalle società Mid cap (1,658 milioni di €) è notevolmente superiore a quello delle operazioni compiute dalle altre società. 16 operazioni sono state effettuate da società qualificabili come "di minori dimensioni" ai sensi del regolamento: in tali casi l'importo medio è, ovviamente, molto più basso (23 mila €).

Le operazioni sono riconducibili a tipologie alquanto variegate. Si è cercato di raggrupparle secondo le seguenti macro-classi:

a) Operazioni di finanziamento, quasi sempre effettuate da banche quotate, sovente controllate da altra banca quotata (finanziamenti infragruppo, emissione di prestiti obbligazionari riservati a banche del gruppo, operazioni di *securitization* effettuate con altre banche del gruppo, modifica di preesistenti contratti di leasing immobiliare);

b) aumenti di capitale con esclusione del diritto di opzione, anche nell'ambito di ricapitalizzazioni ex art. 2446-2447 C.C., operazioni di finanziamento soci per importi e con modalità tali da far ritenere, al di là di ogni dubbio, che si tratta di meri anticipi in conto futuri aumenti di capitale; si tratta, quasi sempre, di operazioni compiute a beneficio di società in difficoltà finanziarie (talvolta nell'ambito di veri e propri piani di risanamento, anche ex art. 67 legge fallimentare, o con conversione di debiti in capitale) o dove, comunque, l'eventuale mancato sostegno da parte del socio di controllo porterebbe a immediate ripercussioni negative nei rapporti con i finanziatori;

¹⁴³ In tre casi la consultazione delle sezioni "comunicati" e "avvisi" del NIS ha permesso di individuare OPC per cui il Documento informativo non era reperibile nella sezione "documenti". In due casi, uno dei quali relativo a una società "sospesa e riammessa", è stato possibile reperire il Documento Informativo sul sito web societario. Nell'ultimo caso, relativo a una società in grave crisi finanziaria, il comunicato dichiarava che "La società provvederà senza indugio a redigere il documento informativo"; ciononostante, esso è tuttora introvabile. Dal comunicato emerge che l'operazione consiste nella costituzione di *newco* con successivo affitto di ramo d'azienda alla medesima; si tratterebbe, quindi, di un'operazione infragruppo con una controllata totalitaria (che la società in questione, al contrario di quasi tutti gli altri emittenti, non ha escluso dall'applicazione delle procedure).

c) Operazioni compiute su *asset* rilevanti: ad es. acquisto/cessione partecipazioni da/a soci rilevanti (per le banche anche acquisto/cessione di sportelli infragruppo), operazioni di fusione/scissione, costituzione o scioglimento di *joint venture*; in un caso è previsto un sostanziale svuotamento dell'attività (l'affitto di ramo d'azienda dell'intera attività produttiva della principale controllata) a favore di una società controllata al 50% e amministrata dall'AD della controllata¹⁴⁴;

d) Operazioni di natura commerciale con soci rilevanti; in due casi sono operazioni compiute da società controllate da enti locali, che hanno approvato le revisione o il rinnovo di contratti di fornitura di servizi pubblici a uno o più degli enti locali partecipanti al capitale; nell'ultimo caso si tratta dell'affidamento di contratti di appalto per la realizzazione di impianti a controparti controllate dalla società che detiene il 50% del principale azionista diretto.

Colpisce, anzitutto, la scarsa frequenza di OPC con oggetto commerciale (3 in tutto). Più facilmente prevedibile è invece l'assenza di "operazioni" di attribuzione della remunerazione ad amministratori e dirigenti con responsabilità strategiche che difficilmente raggiungeranno la soglia quantitativa che le renderebbe "di maggiore rilevanza". Le OPC "di maggiore rilevanza" hanno quindi, quasi esclusivamente, carattere finanziario (prestiti, aumenti di capitale) o investimenti/disinvestimenti (acquisto/cessione di *asset*). Si nota, per inciso, che – accanto ad alcune operazioni di notevole importanza – ve ne sono parecchie altre per cui è difficile cogliere elementi di problematicità tali da giustificare l'attenzione di cui sono fatte oggetto nell'ambito dell'applicazione del Regolamento OPC: paiono tali molti aumenti di capitale (e simili) delle società in crisi, le operazioni infragruppo con società controllate in maniera totalitaria, alcune operazioni relative a *joint venture* e gran parte dei finanziamenti infragruppo.

La ragione della correlazione (può esser più d'una per ciascuna operazione) è varia. In 15 casi la controparte è direttamente il socio di controllo, in 5 casi un socio con influenza notevole, in 10 casi una società con cui c'è condivisione di amministratori, in 11 casi una società soggetta a comune controllo o all'influenza notevole del socio di controllo; in un caso una società collegata; in un caso il fatto che il socio controparte dell'operazione è il principale fornitore della società.

In 6 casi l'operazione è di competenza assembleare, in 5 è dichiaratamente a condizioni di mercato, in 2 società a controllo pubblico la fase di trattative è stata

¹⁴⁴ In alcuni casi sono segnalate operazioni che appaiono al di fuori dell'ambito di applicazione delle procedure. Una società segnala una cessione di partecipazione infragruppo (esclusa) a una società controllata in modo pressoché totalitario (al 99,95%); un'altra società segnala lo scioglimento di una *joint venture* con un soggetto terzo (per cui non vengono segnalati "interessi significativi").

condotta prima dell'entrata in vigore delle procedure. In un caso il documento descrive un'operazione compiuta da una società controllata dell'emittente con un soggetto che è, a sua volta, "azionista di considerevole e sostanziale influenza" della società che controlla l'emittente: pare dunque che l'operazione possa considerarsi condotta "per il tramite" di una società controllata¹⁴⁵.

In 27 casi al Documento è allegato il parere (favorevole) del Comitato o degli amministratori indipendenti presenti. In 6 casi (di cui 3 nel settore bancario) è stato richiesto a supporto delle decisioni il parere di esperti indipendenti.

I Documenti Informativi esaminati hanno un numero medio di pagine pari a 11,2 (senza allegati) e 17,5 (con gli allegati, mediamente composti da 7,8 pagine, quando presenti, essenzialmente consistenti nei pareri dei comitati e/o degli esperti a supporto dell'operazione). I pareri sono spesso assai sintetici, consistendo sostanzialmente in una presa d'atto del dossier informativo ricevuto e delle regole procedurali, visti i quali il parere è favorevole, generalmente senza ulteriori qualificazioni. Non mancano tuttavia le eccezioni, soprattutto nel caso di operazioni che prevedono l'acquisto, la cessione o il conferimento di *asset*, tipicamente accompagnati da relazioni di stima che possono essere assai voluminose¹⁴⁶.

Alcuni pareri sono, peraltro, caratterizzati da un contenuto informativo particolarmente ricco. Un Documento Informativo è accompagnato da un parere del comitato (interamente composto da amministratori indipendenti anche se l'emittente è qualificabile come "di minori dimensioni") particolarmente articolato: a) descrizione dell'operazione – invero complessa; b) presupposti e ragioni dell'intervento del comitato; c) descrizione della fase istruttoria, con particolare attenzione alle informazioni via via richieste al management; d) analisi e valutazioni sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni; e) conclusioni, che mettono in luce sia la convenienza dell'operazione, sia i rischi che la stessa comporta per l'emittente.

¹⁴⁵ Singolare è la procedura seguita in tal caso, uno dei due verificatosi a cavallo dell'entrata in vigore della procedura OPC (l'altro è lo scioglimento di una *joint venture*). L'operazione è stata condotta dal management con l'ausilio dell'ufficio legale. La trattativa (per l'effettuazione del servizio di gestione calore) è intercorsa prima dell'entrata in vigore della procedura, ossia nel 2010. Il Comitato per le operazioni con parti correlate è stato informato ed attivato "a partire dalla manifestazione di interesse" da parte della controparte (marzo 2011). Il Comitato ha raccolto tutte le informazioni riguardanti l'operazione e si è riunito in data 16 marzo 2011, approvando l'operazione all'unanimità con parere motivato, sinteticamente riportato nel Documento Informativo. L'operazione è stata approvata dal CdA del 22 marzo 2011 con il voto unanime dei 10 consiglieri presenti, dei quali 6 indipendenti. Il contratto è stato sottoscritto il 9 giugno 2011.

¹⁴⁶ Il caso-limite è un'operazione che prevede la fusione di una società controllata, dove il Documento Informativo è accompagnato da un allegato di 143 pagine.

APPENDICI

Società quotate al 31/3/2011 (composizione degli indici in pari data)

Nome società	Indice	Settore	Nome società	Indice	Settore
A.S. Roma	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Banca Profilo	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
A2A	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Banco di Desio e Brianza	FTSE MID CAP	FINANZIARIO
Acea	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Banco di Sardegna	FTSE SMALL CAP	FINANZIARIO
Acegas-Aps	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Banco Popolare	FTSE MIB	FINANZIARIO
Acotel Group	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Basicnet	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Acque Potabili	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Bastogi	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Acsm-Agam	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Bee Team	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Aedes	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Beghelli	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Aeffe	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Benetton Group	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Aeroporto di Firenze	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO	Beni Stabili	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Aicon	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Best Union Company	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Alerion Cleanpower	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Bialetti Industrie	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Amplifon	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Biancamano	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Ansaldo STS	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Biesse	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Antichi Pellettieri	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Boero Bartolomeo	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO
Apulia Prontoprestito	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Bolzoni	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Arena	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Bonifiche Ferraresi	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Arkimedica	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Borgosesia	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO
Arnoldo Mondadori Editore	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Brembo	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Ascopiave	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Brioschi	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Astaldi	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Bulgari	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Atlantia	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Buongiorno	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Autogrill	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Buzzi Unicem	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Autostrada TO-MI	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Cad It	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Autostrade Meridionali	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Cairo Communication	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Azimut Holding	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Caleffi	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
B&C Speakers	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Caltagirone	ALTRE	NON FINANZIARIO
Banca Carige	FTSE MID CAP	FINANZIARIO	Caltagirone Editore	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Banca Finnat	FTSE SMALL CAP	FINANZIARIO	Camfin	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Banca Generali	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Campari	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Banca Ifis	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Cape Listed Investment Vehicle In Equity	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO
Banca Intermobiliare	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Carraro	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Banca Monte Dei Paschi Di Siena	FTSE MIB	FINANZIARIO	Cattolica Assicurazioni	FTSE MID CAP	FINANZIARIO
Banca Popolare di Sondrio	FTSE MID CAP	FINANZIARIO	Cdc Point	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Banca Popolare Emilia Romagna	FTSE MID CAP	FINANZIARIO	Cembre	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Banca Popolare Etruria e Lazio	FTSE SMALL CAP	FINANZIARIO	Cementir Holding	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Banca Popolare Milano	FTSE MIB	FINANZIARIO	Centrale del Latte di Torino	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Banca Popolare Spoleto	FTSE MICRO CAP	FINANZIARIO	Chl	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO

Nome società	Indice	Settore	Nome società	Indice	Settore
Ciccoella	ALTRE	NON FINANZIARIO	Eurotech	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
CIR	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Exor	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Class Editori	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Exprivia	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Cobra Automotive Technologies	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Falck Renewables	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Cofide	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Fiat	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Cogeme Set	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Fidia	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Compagnia Immobiliare Azionaria	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Fiera Milano	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Conafi Prestito'	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Finarte Casa D'aste	ALTRE	NON FINANZIARIO
Credito Artigiano	FTSE MID CAP	FINANZIARIO	Finmeccanica	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Credito Bergamasco	ALTRE	FINANZIARIO	FNM	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Credito Emiliano	FTSE MID CAP	FINANZIARIO	Fondiaria - Sai	FTSE MIB	FINANZIARIO
Credito Valtellinese	FTSE MID CAP	FINANZIARIO	Fullsix	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Crespi	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Gabetti Property Solutions	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Csp International	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Gas Plus	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Dada	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Gefran	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Damiani	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Gemina	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Danieli & C	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Generali Assicurazioni	FTSE MIB	FINANZIARIO
Datalogic	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Geox	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
De' Longhi	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Gewiss	ALTRE	NON FINANZIARIO
DeA Capital	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Greenvision Ambiente	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Diasorin	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Gruppo Ceramiche Ricchetti	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Digital Bros	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Gruppo Coin	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Dmail Group	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Gruppo Editoriale L'Espresso	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Dmt-Digital Multimedia Technologies	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Gruppo Minerali Maffei	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO
Edison	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Gruppo Mutuonline	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO
Eems	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Hera	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
El.En.	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	I Grandi Viaggi	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Elica	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Igd Siiq	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Emak	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Il Sole 24 Ore	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Enel	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	IMA	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Enel Green Power	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Immsi	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Enervit	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO	Impregilo	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Engineering	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Indesit Company	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Eni	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Industria e Innovazione	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO
Erg	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Intek	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Erg Renew	ALTRE	NON FINANZIARIO	Interpump Group	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Ergycapital	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Intesa Sanpaolo	FTSE MIB	FINANZIARIO
Esprinet	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Investimenti e Sviluppo	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO

Nome società	Indice	Settore	Nome società	Indice	Settore
Irce	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Nova Re	ALTRE	NON FINANZIARIO
Iren	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Olidata	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Isagro	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Panariagroup Industrie Ceramiche	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Itway	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Parmalat	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Italcementi	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Piaggio & C	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Italmobiliare	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Pierrel	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
IW Bank	ALTRE	FINANZIARIO	Pininfarina	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Juventus Football Club	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Piquadro	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
K.R. Energy	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Pirelli & C.	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Kerself	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Poligrafica San Faustino	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Kinexia	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Poligrafici Editoriale	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Kme Group	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Poltrona Frau	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
La Doria	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Pramac	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Landi Renzo	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Prelios	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Le Buone Società	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Premafin Finanziaria Hp	FTSE SMALL CAP	FINANZIARIO
Lottomatica	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Premuda	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO
Luxottica Group	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Prima Industrie	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Maire Tecnimont	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Prysmian	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Management & Capitali	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Ratti	ALTRE	NON FINANZIARIO
Marcolin	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Rcf Group	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Marr	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Rcs Mediagroup	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Mediacontech	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO	Rdb	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Mediaset	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Recordati	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Mediobanca	FTSE MIB	FINANZIARIO	Reno De Medici	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Mediolanum	FTSE MIB	FINANZIARIO	Reply	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Meridiana Fly	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Retelit	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Meridie	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO	Richard Ginori 1735	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Mid Industry Capital	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO	Risanamento	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Milano Assicurazioni	FTSE MID CAP	FINANZIARIO	Rosss	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Mittel	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO	S.S. Lazio	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Molmed	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Sabaf	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Mondo He	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Sadi Servizi Industriali	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Mondo Tv	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Saes Getters	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO
Monrif	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Safilo Group	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Montefibre	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Saipem	FTSE MIB	NON FINANZIARIO
Monti Ascensori	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Saras	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO
Nice	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Sat	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO
Noemalife	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO	Save	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO

Nome società	Indice	Settore	Società AIM Italia (non oggetto di monitoraggio)		
Screen Service Broadcasting Technologies	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Fintel Energia Group		
Seat Pagine Gialle	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	First Capital		
Servizi Italia	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Ikf		
Sias	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Methorios Capital		
Snai	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Neurosoft		
Snam Rete Gas	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Pms		
SO.PA.F	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Pollgrafici Printing		
Socotherm	ALTRE	NON FINANZIARIO	Tbs Group		
Sogefi	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Unione Alberghi Italiani		
Sol	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO	Vita Società Editoriale		
Sorin	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	VrWay Communication		
Stefanel	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO			
Tamburi Investment Partners	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO			
Tas	ALTRE	NON FINANZIARIO			
Telecom Italia	FTSE MIB	NON FINANZIARIO			
Telecom Italia Media	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO			
Terna	FTSE MIB	NON FINANZIARIO			
Ternienergia	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO			
Tesmec	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Società straniere (non oggetto di monitoraggio)		
Tiscali	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Aegon	D'Amico International	Phillips
Tod'S	FTSE MIB	NON FINANZIARIO	Agea	Daimler	Ppr
Toscana Finanza	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Ahold Kon	Danone	Renault
Trevi Fin Industriale	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Alcatel-Lucent	Deutsche Bank	Rwe
Txt	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Allianz	Deutsche Telekom	Sanofi
Unicredito Italiano	FTSE MIB	FINANZIARIO	Axa	E.On	Sap
Unione di Banche Italiane	FTSE MIB	FINANZIARIO	Banco Santander	France Telecom	Siemens
Unipol	FTSE MID CAP	FINANZIARIO	Basf	Gdf Suez	Societe Generale
Valsoia	ALTRE	NON FINANZIARIO	Bayer	Ing Groep	Stmicroelectronics
Vianini Industria	FTSE MICRO CAP	NON FINANZIARIO	Bb Biotech	Italy1 Investment	Telefonica
Vianini Lavori	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Bmw	L'Oreal	Tenaris
Vittoria Assicurazioni	FTSE SMALL CAP	FINANZIARIO	Bnp Paribas	Lvmh	Total
Yoox	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Carrefour	Munich Re	Unilever
Zignago Vetro	FTSE MID CAP	NON FINANZIARIO	Cell Therapeutics	Neurosoft	Vivendi
Zucchi	FTSE SMALL CAP	NON FINANZIARIO	Credit Agricole	Nokia Corporation	

TAB.3 PRESENZA E CARATTERISTICHE DI "PIANI DI SUCCESSIONE"		Società che forniscono informazioni esplicite sull'esistenza di un piano di successione			Società in cui esiste un piano di successione			Società che comunicano l'esistenza di un processo strutturato di "succession planning" per gli amm.esecutivi			La società indica gli organi coinvolti nella predisposizione del piano			La società indica modalità e tempi di revisione del piano		
		#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%
LISTINO	Anno															
FTSE MIB	2011	37	26	70,3%	37	3	8,1%	3	2	66,7%	3	1	33,3%	3	1	33,3%
FTSE MID CAP	2011	60	2	3,3%	60	0	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
FTSE SMALL CAP	2011	134	9	6,7%	134	0	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
FTSE MICRO CAP	2011	19	0	0,0%	19	0	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
ALTRE	2011	12	1	8,3%	12	0	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
STAR	2011	72	7	9,7%	72	0	0,0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
ALTRE	2011	190	31	16,3%	190	3	1,6%	3	2	66,7%	3	1	33,3%	3	1	33,3%
FINANZIARIE	2011	28	7	25,0%	28	1	3,6%	1	1	100,0%	1	0	0,0%	1	1	100,0%
NON FINANZIARIE	2011	234	31	13,2%	234	2	0,9%	2	1	50,0%	2	1	50,0%	2	0	0,0%
TOTALE	2011	262	38	14,5%	262	3	1,1%	3	2	66,7%	3	1	8,3%	3	1	33,3%

TAB.4: INFORMAZIONI SU CDA, COMITATO ESECUTIVO E COLLEGIO SINDACALE		Società che forniscono informazioni sulla cadenza delle riunioni del CDA				Società che forniscono informazioni sulla cadenza delle riunioni del Comitato Esecutivo				Società che forniscono informazioni sulla cadenza delle riunioni del Collegio Sindacale				Società che forniscono informazioni dettagliate sulle deleghe agli Amministratori Delegati (ove presenti)			Società che forniscono informazioni dettagliate sulle deleghe al Comitato Esecutivo (ove presente)		
		#	N°	%	μ	#	N°	%	μ	#	N°	%	μ	#	N°	%	#	N°	%
LISTINO	Anno	#	N°	%	μ	#	N°	%	μ	#	N°	%	μ	#	N°	%	#	N°	%
FTSE MIB	2011	37	37	100,0%	11,4	10	10	100,0%	10,1	33	33	100,0%	18,7	36	35	97,2%	10	10	100,0%
	2010	37	37	100,0%	11,8	12	12	100,0%	8,9	33	33	100,0%	17,2	36	34	94,4%	12	12	100,0%
	2009	39	39	100,0%	12,4	10	10	100,0%	10,1	34	34	100,0%	15,2	38	37	97,4%	10	9	90,0%
FTSE MID CAP	2011	60	60	100,0%	9,8	19	19	100,0%	15,2	60	59	98,3%	13,6	60	59	98,3%	19	19	100,0%
	2010	61	61	100,0%	9,8	20	20	100,0%	13,4	60	58	96,7%	12,1	61	60	98,4%	20	20	100,0%
	2009	60	60	100,0%	9,4	21	21	100,0%	9,7	59	57	96,6%	11,7	60	60	100,0%	21	19	90,5%
FTSE SMALL CAP	2011	134	133	99,3%	9,9	8	6	75,0%	5,0	129	123	95,3%	9,0	132	129	97,7%	8	6	75,0%
	2010	149	147	98,7%	9,8	8	6	75,0%	4,8	145	137	94,5%	8,2	145	137	94,5%	8	6	75,0%
	2009	140	136	97,1%	9,5	6	4	66,7%	3,0	135	121	89,6%	7,9	137	134	97,8%	6	7	116,7%
FTSE MICRO CAP	2011	19	18	94,7%	11,2	3	2	66,7%	7,5	18	17	94,4%	10,1	18	18	100,0%	3	3	100,0%
	2010	12	12	100,0%	9,9	1	1	100,0%	5,0	11	11	100,0%	8,2	11	11	100,0%	1	1	100,0%
	2009	21	19	90,5%	9,6	3	3	100,0%	9,3	20	14	70,0%	6,7	20	19	95,0%	3	3	100,0%
ALTRE	2011	12	12	100,0%	10,5	2	1	50,0%	16,0	12	11	91,7%	10,3	11	11	100,0%	2	1	50,0%
	2010	13	13	100,0%	15,8	3	2	66,7%	15,0	13	13	100,0%	14,0	11	10	90,9%	3	3	100,0%
	2009	19	19	100,0%	10,6	2	2	100,0%	14,0	19	17	89,5%	11,2	17	17	100,0%	2	2	100,0%
STAR	2011	72	72	100,0%	8,8	4	3	75,0%	8,0	70	68	97,1%	8,9	72	71	98,6%	4	4	100,0%
	2010	71	71	100,0%	8,3	4	4	100,0%	6,8	69	67	97,1%	7,8	71	67	94,4%	4	4	100,0%
	2009	71	70	98,6%	8,8	4	4	100,0%	6,5	69	65	94,2%	7,9	70	69	98,6%	4	4	100,0%
	2008	79	77	97,5%	9,4	5	5	100,0%	8,2	77	68	88,3%	7,6	78	74	94,9%	5	5	100,0%
ALTRE	2011	190	188	98,9%	10,8	38	35	92,1%	12,2	182	175	96,2%	12,6	185	181	97,8%	38	35	92,1%
	2010	201	199	99,0%	11,1	40	37	92,5%	11,1	193	185	95,9%	11,5	193	185	95,9%	40	38	95,0%
	2009	208	203	97,6%	10,4	38	36	94,7%	9,6	198	178	89,9%	10,7	202	198	98,0%	38	36	94,7%
FINANZIARIE	2011	28	27	96,4%	15,7	16	15	93,8%	21,5	25	23	92,0%	31,6	24	23	95,8%	16	15	93,8%
	2010	29	28	96,6%	15,5	16	15	93,8%	21,8	26	23	88,5%	26,9	24	20	83,3%	16	15	93,8%
	2009	31	31	100,0%	15,5	15	15	100,0%	16,6	27	26	96,3%	24,6	28	27	96,4%	15	15	100,0%
	2008	35	35	100,0%	13,9	20	20	100,0%	16,6	32	30	93,8%	19,2	29	27	93,1%	20	18	90,0%
NON FINANZIARIE	2011	234	233	99,6%	9,6	26	23	88,5%	5,6	227	220	96,9%	9,4	233	229	98,3%	26	24	92,3%
	2010	243	242	99,6%	9,7	28	26	92,9%	4,3	236	229	97,0%	8,9	240	232	96,7%	28	27	96,4%
	2009	248	242	97,6%	9,3	27	25	92,6%	5,0	240	217	90,4%	8,2	244	240	98,4%	27	25	92,6%
	2008	256	244	95,3%	9,5	29	26	89,7%	4,5	248	217	87,5%	8,3	252	240	95,2%	29	27	93,1%
TOTALE	2011	262	260	99,2%	10,2	42	38	90,5%	11,8	252	243	96,4%	11,5	257	252	98,1%	42	39	92,9%
	2010	272	270	99,3%	10,3	44	41	93,2%	10,7	262	252	96,2%	10,6	264	252	95,5%	44	42	95,5%
	2009	279	273	97,8%	10,0	42	40	95,2%	9,3	267	243	91,0%	10,0	272	267	98,2%	42	40	95,2%
	2008	291	279	95,9%	10,1	49	46	93,9%	9,8	280	247	88,2%	9,6	281	267	95,0%	49	45	91,8%

TAB.5: FREQUENZE DI PARTECIPAZIONE E ALTRI INCARICHI DEGLI AMMINISTRATORI E DEI SINDACI		Società che forniscono informazioni sulla frequenza di partecipazione alle riunioni del CDA di ciascun amministratore e loro frequenza di partecipazione (DATI MEDI per società)				Società che forniscono informazioni sul numero di cariche ricoperte dagli amministratori in altre società			Società che hanno il Comitato Esecutivo e forniscono informazioni sulla composizione			Numero amministratori nel Comitato Esecutivo (% rispetto al totale del proprio CDA) e loro frequenza di partecipazione (DATI MEDI per società)			Società che forniscono informazioni sulla frequenza di partecipazione alle riunioni del CS di ciascun sindaco e loro frequenza di partecipazione (DATI MEDI per società)				Società che forniscono informazioni sul numero di cariche ricoperte dai sindaci in altre società			
		LISTINO	Anno	#	N°	%	μ	#	N°	%	#	N°	%	μ	%	%	μ	#	N°	%	μ	#
FTSE MIB	2011	37	37	100,0%	91,3%	37	37	100,0%	37	10	27,0%	6,6	43,5%	93,3%	33	33	100,0%	94,8%	33	30	90,9%	
	2010	37	37	100,0%	90,1%	37	37	100,0%	37	12	32,4%	6,1	39,7%	94,0%	33	33	100,0%	94,1%	33	32	97,0%	
	2009	39	37	94,9%	88,8%	39	39	100,0%	39	10	25,6%	5,9	37,9%	91,2%	34	31	91,2%	96,3%	34	28	82,4%	
FTSE MID CAP	2011	60	59	98,3%	89,0%	60	59	98,3%	60	18	30,0%	5,4	39,8%	93,4%	60	58	96,7%	94,2%	60	57	95,0%	
	2010	61	60	98,4%	88,2%	61	58	95,1%	61	20	32,8%	5,5	40,0%	92,4%	60	57	95,0%	95,5%	60	57	95,0%	
	2009	60	57	95,0%	87,9%	60	58	96,7%	60	21	35,0%	5,1	40,0%	91,5%	59	55	93,2%	95,4%	59	53	89,8%	
FTSE SMALL CAP	2011	134	128	95,5%	89,8%	134	126	94,0%	134	10	7,5%	4,6	36,1%	93,3%	129	117	90,7%	96,2%	129	116	89,9%	
	2010	149	139	93,3%	89,6%	149	135	90,6%	149	8	5,4%	4,9	40,1%	97,3%	145	128	88,3%	95,7%	145	124	85,5%	
	2009	140	119	85,0%	88,6%	140	123	87,9%	140	4	2,9%	3,8	34,1%	90,6%	135	109	80,7%	94,6%	135	100	74,1%	
FTSE MICRO CAP	2010	19	17	89,5%	86,0%	19	18	94,7%	19	3	15,8%	4,7	31,8%	100,0%	18	18	100,0%	94,6%	18	17	94,4%	
	2010	12	12	100,0%	89,8%	12	10	83,3%	12	1	8,3%	3,0	30,0%	n.a.	11	11	100,0%	93,9%	11	10	90,9%	
	2009	22	18	81,8%	92,6%	22	18	81,8%	22	2	9,1%	3,5	35,0%	n.a.	20	15	75,0%	97,3%	20	13	65,0%	
ALTRE	2011	12	9	75,0%	91,0%	12	11	91,7%	12	2	16,7%	4,0	37,1%	95,7%	12	10	83,3%	95,3%	12	11	91,7%	
	2010	13	13	100,0%	89,4%	13	12	92,3%	13	2	15,4%	5,0	39,4%	85,6%	13	13	100,0%	92,5%	13	13	100,0%	
	2009	21	14	66,7%	87,9%	21	15	71,4%	21	2	9,5%	6,5	46,3%	84,8%	19	14	73,7%	94,6%	19	15	78,9%	
STAR	2011	72	70	97,2%	90,0%	72	72	100,0%	72	5	6,9%	4,0	28,9%	96,0%	70	66	94,3%	95,5%	70	65	92,9%	
	2010	71	70	98,6%	89,7%	71	69	97,2%	71	4	5,6%	4,3	29,8%	100,0%	69	66	95,7%	95,2%	69	64	92,8%	
	2009	71	63	88,7%	89,0%	71	68	95,8%	71	4	5,6%	3,3	30,8%	100,0%	69	59	85,5%	97,5%	69	56	81,2%	
	2008	79	67	84,8%	88,5%	79	72	91,1%	79	5	6,3%	4,0	41,3%	90,4%	77	59	76,6%	94,7%	77	58	75,3%	
ALTRE	2011	190	180	94,7%	89,5%	190	179	94,2%	190	38	20,0%	5,6	40,3%	93,7%	182	170	93,4%	95,3%	182	166	91,2%	
	2010	201	191	95,0%	89,2%	201	183	91,0%	201	39	19,4%	5,6	40,7%	93,1%	193	176	91,2%	95,2%	193	172	89,1%	
	2009	211	182	86,3%	88,6%	211	185	87,7%	211	35	16,6%	5,4	39,8%	90,8%	198	165	83,3%	94,3%	198	153	77,3%	
FINANZIARIE	2011	28	26	92,9%	88,6%	28	26	92,9%	28	16	57,1%	6,8	41,5%	91,8%	25	22	88,0%	94,6%	25	23	92,0%	
	2010	29	27	93,1%	87,2%	29	26	89,7%	29	16	55,2%	6,7	40,8%	91,4%	26	23	88,5%	94,4%	26	23	88,5%	
	2009	33	28	84,8%	87,8%	33	29	87,9%	33	13	39,4%	6,4	40,2%	88,2%	27	24	88,9%	95,1%	27	22	81,5%	
	2008	37	32	86,5%	87,2%	37	33	89,2%	37	20	54,1%	6,5	42,9%	88,7%	34	30	88,2%	96,4%	34	22	64,7%	
NON FINANZIARIE	2011	234	224	95,7%	89,7%	234	225	96,2%	234	27	11,5%	4,6	37,8%	95,2%	227	214	94,3%	95,4%	227	208	91,6%	
	2010	243	234	96,3%	89,6%	243	226	93,0%	243	27	11,1%	4,7	39,0%	94,5%	236	219	92,8%	95,3%	236	213	90,3%	
	2009	249	217	87,1%	88,9%	249	224	90,0%	249	26	10,4%	4,5	38,3%	93,2%	240	200	83,3%	95,2%	240	187	77,9%	
	2008	256	216	84,4%	89,2%	256	227	88,7%	256	27	10,5%	4,5	39,1%	92,8%	247	202	81,8%	95,0%	247	194	78,5%	
TOTALE	2011	262	250	95,4%	89,6%	262	251	95,8%	262	43	16,4%	5,4	39,2%	93,8%	252	236	93,7%	95,4%	252	231	91,7%	
	2010	272	261	96,0%	89,4%	272	252	92,6%	272	43	15,8%	5,5	39,7%	93,3%	262	242	92,4%	95,2%	262	236	90,1%	
	2009	282	245	86,9%	88,7%	282	253	89,7%	282	39	13,8%	5,2	38,9%	91,5%	267	224	83,9%	95,2%	267	209	78,3%	
	2008	293	248	84,6%	89,0%	293	260	88,7%	293	47	16,0%	5,3	40,7%	90,8%	281	232	82,6%	95,2%	281	216	76,9%	

TAB.6: PRESENZE NEGLI ORGANI (DATI 2011 SU SINGOLI AMMINISTRATORI E SINDACI)	CdA			Com.Esecutivo			Collegio sindacale		
	Media	89,4%		Media	93,3%		Media	95,2%	
	Mediana	100%		Mediana	100%		Mediana	100%	
Distribuzione per presenze	N	%	% cumulata	N	%	% cumulata	N	%	% cumulata
100	1421	55%	55%	116	68%	68%	529	72%	72%
90<x<100	260	10%	65%	22	13%	81%	72	10%	82%
75<x<90	538	21%	86%	18	11%	92%	96	13%	95%
50<x<75	274	11%	96%	12	7%	99%	32	4%	99%
x<50	93	4%	100%	2	1%	100%	4	1%	100%
Totale dati disponibili	2586	95%		170	73%		733	93%	
n.d.	142	5%		62	27%		53	7%	
Totale generale	2728			232			786		

PRESENZE NEGLI ORGANI (DATI 2010)	CdA			Com.Esecutivo			Collegio sindacale		
	Media	88,8%		Media	92,2%		Media	95,0%	
	Mediana	100%		Mediana	100%		Mediana	100%	
Distribuzione per presenze	N	%	% cumulata	N	%	% cumulata	N	%	% cumulata
100	1498	56%	56%	107	69%	69%	554	73%	73%
90<x<100	224	8%	64%	11	7%	76%	63	8%	82%
75<x<90	574	21%	86%	22	14%	90%	100	13%	95%
50<x<75	266	10%	96%	12	8%	97%	27	4%	99%
x<50	118	4%	100%	4	3%	100%	10	1%	100%
Totale dati disponibili	2680	95%		156	78%		754	92%	
n.d.	135	5%		79	39%		63	8%	
Totale generale	2815			201			817		

PRESENZE NEGLI ORGANI (DATI 2009)	CdA			Com.Esecutivo			Collegio sindacale		
	Media	88,2%		Media	90,6%		Media	95,0%	
	Mediana	100%		Mediana	100%		Mediana	100%	
Distribuzione per presenze	N	%	% cumulata	N	%	% cumulata	N	%	% cumulata
100	1342	54%	54%	99	65%	65%	511	74%	74%
90<x<100	219	9%	62%	15	10%	75%	62	9%	83%
75<x<90	552	22%	84%	20	13%	88%	77	11%	94%
50<x<75	280	11%	96%	13	8%	96%	37	5%	99%
x<50	111	4%	100%	6	4%	100%	5	1%	100%
Totale dati disponibili	2504	87%		153	76%		692	82%	
n.d.	360	13%		48	24%		147	18%	
Totale generale	2864			201			839		

TAB.7: ATTIVITA' DI BOARD EVALUATION: SVOLGIMENTO ED ESITI		Il CdA comunica di avere già effettuato attività di board evaluation			La società dice espressamente che il CdA si è riunito per analizzare risultati			La società comunica l'esistenza di aree di eccellenza			La società comunica l'esistenza di aree di miglioramento			La società comunica ulteriori informazioni di dettaglio (es.best practice utilizzate, analisi efficacia eventuali azioni intraprese in precedenza)			La società dice quando è stata effettuata valutazione dell'indipendenza degli amministratori		
LISTINO	Anno	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%
FTSE MIB	2011	37	33	89,2%	33	26	78,8%	33	8	24,2%	33	13	39,4%	33	5	15,2%	37	35	94,6%
	2010	37	33	89,2%															
	2009	39	30	76,9%															
FTSE MID CAP	2011	60	47	78,3%	47	24	51,1%	47	5	10,6%	47	8	17,0%	47	1	2,1%	60	57	95,0%
	2010	61	48	78,7%															
	2009	60	35	58,3%															
FTSE SMALL CAP	2011	134	69	51,5%	69	23	33,3%	69	3	4,3%	69	12	17,4%	69	1	1,4%	134	118	88,1%
	2010	149	68	45,6%															
	2009	140	59	42,1%															
FTSE MICRO CAP	2011	19	6	31,6%	6	1	16,7%	6	1	16,7%	6	1	16,7%	6	0	0,0%	19	16	84,2%
	2010	12	4	33,3%															
	2009	21	7	33,3%															
ALTRE	2011	12	7	58,3%	7	1	14,3%	7	0	0,0%	7	0	0,0%	7	0	0,0%	12	10	83,3%
	2010	13	7	53,8%															
	2009	19	9	47,4%															
STAR	2011	72	47	65,3%	47	20	42,6%	47	5	10,6%	47	6	12,8%	47	0	0,0%	72	70	97,2%
	2010	71	40	56,3%															
	2009	71	35	49,3%															
ALTRE	2011	190	115	60,5%	115	55	47,8%	115	12	10,4%	115	28	24,3%	115	7	6,1%	190	166	87,4%
	2010	201	120	59,7%															
	2009	208	105	50,5%															
FINANZIARIE	2011	28	21	75,0%	21	10	47,6%	21	1	4,8%	21	5	23,8%	21	0	0,0%	28	23	82,1%
	2010	29	17	58,6%															
	2009	31	16	51,6%															
NON FINANZIARIE	2011	234	141	60,3%	141	65	46,1%	141	16	11,3%	141	29	20,6%	141	7	5,0%	234	213	91,0%
	2010	243	143	58,8%															
	2009	248	124	50,0%															
TOTALE	2011	262	162	61,8%	162	75	46,3%	162	17	10,5%	162	34	21,0%	162	7	4,3%	262	236	90,1%
	2010	272	160	58,8%															
	2009	279	140	50,2%															

TAB.8: INFORMAZIONI SULL'ISTRUTTORIA DEL PROCESSO DI BOARD EVALUATION		Il soggetto incaricato di istruire il processo è il CCI o Comitato per la CG			Il soggetto incaricato di istruire il processo è il Comitato remunerazione o Comitato per le nomine			Il soggetto incaricato di istruire il processo è il Presidente			Il soggetto incaricato di istruire il processo è uno o più amm.indipendenti (non riuniti in comitato)			Il soggetto incaricato di istruire il processo è un consulente esterno			Altri modelli di Board Evaluation			Strumento utilizzato: questionario			Strumento utilizzato: intervista			Strumento utilizzato: altro		
		#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%
LISTINO	Anno																											
FTSE MIB	2011 2010 2009	33	7	21%	33	3	9%	33	0	0%	33	3	9%	33	11	33%	33	1	3%	33	23	70%	33	9	27%	33	2	6%
FTSE MID CAP	2011 2010 2009	47	3	6%	47	1	2%	47	0	0%	47	4	9%	47	4	9%	47	4	9%	47	15	32%	47	3	6%	47	3	6%
FTSE SMALL CAP	2011 2010 2009	69	8	12%	69	1	1%	69	0	0%	69	2	3%	69	1	1%	69	2	3%	69	16	23%	69	1	1%	69	0	0%
FTSE MICRO CAP	2011 2010 2009	6	0	0%	6	0	0%	6	0	0%	6	0	0%	6	0	0%	6	0	0%	6	1	17%	6	0	0%	6	0	0%
ALTRE	2011 2010 2009	7	0	0%	7	0	0%	7	0	0%	7	0	0%	7	0	0%	7	0	0%	7	1	14%	7	0	0%	7	0	0%
STAR	2011 2010 2009	47	5	11%	47	2	4%	47	0	0%	47	2	4%	47	2	4%	47	2	4%	47	13	28%	47	1	2%	47	1	2%
ALTRE	2011 2010 2009	115	13	11%	115	3	3%	115	0	0%	115	7	6%	115	14	12%	115	5	4%	115	43	37%	115	12	10%	115	4	3%
FINANZIARIE	2011 2010 2009	21	2	10%	21	1	5%	21	0	0%	21	2	10%	21	2	10%	21	0	0%	21	9	43%	21	1	5%	21	1	5%
NON FINANZIARIE	2011 2010 2009	141	16	11%	141	4	3%	141	0	0%	141	7	5%	141	14	10%	141	7	5%	141	47	33%	141	12	9%	141	4	3%
TOTALE	2011 2010 2009	162	18	11%	162	5	3%	162	0	0%	162	9	6%	162	16	10%	162	7	4%	162	56	35%	162	13	8%	162	5	3%

TAB.9: DISTRIBUZIONE DEL NUMERO DI ALTRI INCARICHI (DATI 2011 SU SINGOLI AMMINISTRATORI E SINDACI)	Amministratori			Sindaci		
Media	3,26			9,93		
Mediana	2			7		
Distribuzione	N	%	% Cumulata	N	%	% Cumulata
0	822	32%	32%	95	13%	13%
1	412	16%	47%	67	9%	23%
2	295	11%	59%	35	5%	27%
3	226	9%	67%	28	4%	31%
4	163	6%	74%	46	6%	38%
5	140	5%	79%	36	5%	43%
6	136	5%	84%	35	5%	48%
7	92	4%	88%	23	3%	51%
8	67	3%	90%	28	4%	55%
9	51	2%	92%	26	4%	58%
10	43	2%	94%	18	3%	61%
>10	160	6%	100%	282	39%	100%
Totale dati disponibili	2607	96%		719	91%	
n.d.	121	4%		67	9%	
Totale generale	2728	100%		786	100%	

DISTRIBUZIONE DEL NUMERO DI ALTRI INCARICHI (DATI 2010)	Amministratori			Sindaci		
Media	3,36			9,78		
Mediana	2			7		
Distribuzione	N	%	% Cumulata	N	%	% Cumulata
0	719	29%	29%	107	15%	15%
1	408	16%	45%	59	8%	23%
2	279	11%	56%	40	6%	29%
3	247	10%	66%	39	5%	34%
4	179	7%	73%	28	4%	38%
5	134	5%	78%	38	5%	44%
6	131	5%	84%	31	4%	48%
7	98	4%	88%	25	4%	51%
8	67	3%	90%	29	4%	56%
9	50	2%	92%	21	3%	58%
10	34	1%	94%	29	4%	63%
>10	162	6%	100%	267	37%	100%
Totale dati disponibili	2508	89%		713	87%	
n.d.	307	11%		104	13%	
Totale generale	2815	100%		817	100%	

DISTRIBUZIONE DEL NUMERO DI ALTRI INCARICHI (DATI 2009)	Amministratori			Sindaci		
Media	3,39			9,55		
Mediana	2			6		
Distribuzione	N	%	% Cumulata	N	%	% Cumulata
0	680	28%	28%	106	17%	17%
1	387	16%	44%	62	10%	27%
2	263	11%	55%	45	7%	34%
3	253	10%	65%	33	5%	39%
4	165	7%	72%	28	4%	44%
5	155	6%	78%	30	5%	48%
6	134	6%	84%	26	4%	52%
7	93	4%	88%	14	2%	55%
8	70	3%	90%	18	3%	58%
9	50	2%	92%	15	2%	60%
10	36	1%	94%	11	2%	62%
>10	148	6%	100%	241	38%	100%
Totale dati disponibili	2434	85%		629	75%	
n.d.	430	15%		210	25%	
Totale generale	2864	100%		839	100%	

TAB.10: PERSONE FISICHE CON CARICHE IN PIU' SOCIETA'	DATI 2011						DATI 2010						DATI 2009					
	Amministra tori	Sindaci	Sia A sia S	Totale	% su totale	% cumulata	Amministra tori	Sindaci	Sia A sia S	Totale	% su totale	% cumulata	Amministra tori	Sindaci	Sia A sia S	Totale	% su totale	% cumulata
N.Persone che detengono N.Cariche	2196	589	67	2852			2271	625	65	2961			2298	655	53	3006		
	2644	693	177	3514			2732	728	172	3632			2790	766	147	3703		
N.Persone con n.cariche 1	2196	589	67	2852			2271	625	65	2961			2298	655	53	3006		
Tot.cariche multiple di cui:	1886	508	0	2394	83,9%	83,9%	1963	540	0	2503	84,5%	84,5%	1973	567	0	2540	84,5%	84,5%
2	310	81	67	458	16,1%		308	85	65	458	15,5%		325	88	53	466	15,5%	
3	217	60	35	312	10,9%	94,9%	207	69	34	310	10,5%	95,0%	218	69	24	311	10,3%	94,8%
4	62	19	22	103	3,6%	98,5%	63	14	21	98	3,3%	98,3%	64	15	20	99	3,3%	98,1%
5	19	2	9	30	1,1%	99,5%	26	2	9	37	1,2%	99,6%	29	4	6	39	1,3%	99,4%
6	10	0	1	11	0,4%	99,9%	10	0	1	11	0,4%	99,9%	12	0	3	15	0,5%	99,9%
7	2	0	0	2	0,1%	100,0%	2	0	0	2	0,1%	100,0%	1	0	0	1	0,0%	100,0%
	0	0	0	0	0,0%	100,0%	0	0	0	0	0,0%	100,0%	1	0	0	1	0,0%	100,0%

TAB.11: RUOLO DEL CONSIGLIO DI SORVEGLIANZA (Solo Dualistiche)		Lo statuto prevede che il CdS debba in ordine ai piani strategici, industriali e finanziari dell'emittente			La società fornisce informazioni in merito al numero di riunioni del Consiglio di Sorveglianza			Frequenza effettiva delle riunioni CdS (N/anno)	La società prevede riunioni dei soli amministratori indipendenti		
		#	N°	%	#	N°	%		#	N°	%
LISTINO	Anno							μ			
FTSE MIB	2011	4	4	100,0%	4	4	100,0%	18,3	4	3	75,0%
	2010	4	4	100,0%	4	4	100,0%	18,75	4	2	50,0%
	2009	5	5	100,0%	5	5	1	17,4	5	2	0,4
FTSE MID CAP	2011	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.
	2010	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.
	2009	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.
FTSE SMALL CAP	2011	2	1	50,0%	2	2	100,0%	7	2	0	0,0%
	2010	2	1	50,0%	2	2	100,0%	9	2	0	0,0%
	2009	2	1	50,0%	2	2	1	8	2	0	0
FTSE MICRO CAP	2011	1	1	100,0%	1	1	100,0%	18	1	0	0,0%
	2010	1	1	100,0%	1	1	100,0%	12	1	0	0,0%
	2009	1	1	100,0%	1	1	100,0%	7	1	0	0,0%
ALTRE	2011	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.
	2010	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.
	2009	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.
STAR	2011	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.
	2010	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.
	2009	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	0	n.a.
ALTRE	2011	7	6	85,7%	7	7	100,0%	15	7	3	42,9%
	2010	7	6	85,7%	7	7	100,0%	15	7	2	28,6%
	2009	8	7	87,5%	8	8	100,0%	13,75	8	2	25,0%
FINANZIARIE	2011	3	3	100,0%	3	3	100,0%	20,3	3	3	100,0%
	2010	3	3	100,0%	3	3	100,0%	20,0	3	2	66,7%
	2009	4	4	100,0%	4	4	100,0%	17,0	4	2	50,0%
NON FINANZIARIE	2011	4	3	75,0%	4	4	100,0%	11,0	4	0	0,0%
	2010	4	3	75,0%	4	4	100,0%	11,3	4	0	0,0%
	2009	4	3	75,0%	4	4	100,0%	10,5	4	0	0,0%
TOTALE	2011	7	6	85,7%	7	7	100,0%	15,0	7	3	42,9%
	2010	7	6	85,7%	7	7	100,0%	15,0	7	2	28,6%
	2009	8	7	87,5%	8	8	100,0%	13,8	8	2	25,0%

TAB.12: ATTIVITA' DI BOARD EVALUATION DEL Consiglio di Sorveglianza	Il CdS ha già effettuato attività di board evaluation	La società dice espressament e che il CdS si è riunito per analizzare i risultati			La società comunica l'esistenza di aree di eccellenza			La società comunica l'esistenza di aree di miglioramento			La società comunica ulteriori informazioni di dettaglio (es.best practice utilizzate, analisi efficacia eventuali azioni intraprese)			Strumento utilizzato: questionario			Strumento utilizzato: intervista			Strumento utilizzato: altro		
		#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%
LISTINO	Anno	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%
FTSE MIB	2011	4	4	100%	4	4	100%	4	1	25%	4	2	50%	4	0	0%	4	2	50%	4	0	0%
FTSE MID CAP	2011	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
FTSE SMALL CAP	2011	2	0	0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
FTSE MICRO CAP	2011	1	0	0%	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
ALTRE	2011	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
STAR	2009 2008 2007	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.	0	0	n.a.
ALTRE	2009 2008 2007	7	4	57%	4	4	100%	4	1	25%	4	2	50%	4	0	0%	4	2	50%	4	0	0%
FINANZIARIE	2009 2008 2007	3	3	100%	3	3	100%	3	0	0%	3	1	33%	3	0	0%	3	1	33%	3	0	0%
NON FINANZIARIE	2009 2008 2007	4	1	25%	1	1	100%	1	1	100%	1	1	100%	1	0	0%	1	1	100%	1	0	0%
TOTALE	2009 2008 2007	7	4	57%	4	4	100%	4	1	25%	4	2	50%	4	0	0%	4	2	50%	4	0	0%

TAB.13: COMPOSIZIONE DEL CdA		Numero amm.ri	Amm.ri ESECUTIVI (% rispetto a totale CdA)			Amm.ri NON ESECUTIVI (% rispetto a totale CdA)		Amm.ri INDIPENDE NTI (% rispetto a totale CdA)		Società che hanno amministratori "di minoranza"			Amm.ri "di minoranza" (% rispetto a totale CdA)		Comunica i criteri utilizzati dal CdA per valutare la significatività dei rapporti oggetto di valutazione		
			μ	μ	$\mu\%$	μ	$\mu\%$	μ	$\mu\%$	#	N°	%	μ	%	#	N°	%
LISTINO	Anno																
FTSE MIB	2011	12,7	3,4	27,9%	9,3	72,1%	5,2	40,9%	37	18	48,6%	2,9	24,0%	37	4	10,8%	
	2010	13,4	3,2	25,8%	10,2	74,2%	5,8	43,0%	37	16	43,2%	3,0	25,0%	37	3	8,1%	
	2009	12,9	3,1	26,4%	9,8	73,6%	5,7	44,4%	39	13	33,3%	3,2	28,6%				
FTSE MID CAP	2011	12,2	2,9	24,6%	9,3	75,4%	4,6	38,3%	60	21	35,0%	2,0	14,9%	60	0	0,0%	
	2010	11,8	3,2	27,8%	8,6	72,2%	4,4	37,2%	61	21	34,4%	2,0	16,5%	61	1	1,6%	
	2009	11,4	3,2	28,6%	8,3	71,4%	4,5	38,8%	60	14	23,3%	2,6	20,9%				
FTSE SMALL CAP	2011	8,7	2,6	32,6%	6,0	67,4%	3,0	34,4%	134	44	32,8%	1,3	16,5%	134	4	3,0%	
	2010	8,6	2,7	33,9%	5,9	66,1%	2,9	33,1%	149	37	24,8%	1,6	17,9%	149	2	1,3%	
	2009	8,5	2,9	36,4%	5,6	63,6%	2,8	33,1%	140	18	12,9%	1,9	20,0%				
FTSE MICRO CAP	2011	9,0	2,4	29,3%	6,6	70,7%	2,7	28,4%	19	8	42,1%	1,9	18,9%	19	0	0,0%	
	2010	9,3	2,2	30,9%	7,1	69,1%	3,8	34,3%	12	6	50,0%	1,3	14,6%	12	0	0,0%	
	2009	8,6	2,7	37,6%	6,0	62,4%	2,6	27,0%	21	4	19,0%	1,0	11,4%				
ALTRE	2011	8,5	2,5	32,5%	6,0	67,5%	2,9	32,1%	12	2	16,7%	1,0	8,4%	12	0	0,0%	
	2010	8,3	2,0	28,8%	6,3	71,2%	2,7	32,7%	13	3	23,1%	1,0	10,7%	13	0	0,0%	
	2009	8,9	2,6	35,5%	5,6	64,5%	2,8	34,5%	19	3	15,8%	1,0	12,6%				
STAR	2011	9,5	2,8	31,4%	6,6	68,6%	3,5	36,8%	72	18	25,0%	1,4	17,0%	72	1	1,4%	
	2010	9,4	3,0	33,1%	6,4	66,9%	3,3	35,2%	71	15	21,1%	1,5	18,2%	71	1	1,4%	
	2009	9,2	3,1	35,0%	6,2	65,1%	3,2	34,9%	71	8	11,3%	1,9	21,0%				
	2008	9,0	3,0	35,7%	5,9	64,3%	3,2	35,7%	79	7	8,9%	1,1	11,4%				
ALTRE	2011	10,3	2,8	29,2%	7,5	70,8%	3,7	35,2%	190	75	39,5%	1,9	17,8%	190	7	3,7%	
	2010	10,2	2,8	30,3%	7,4	69,7%	3,8	35,5%	201	68	33,8%	2,0	18,5%	201	5	2,5%	
	2009	9,9	2,9	32,7%	7,0	67,2%	3,7	35,8%	208	44	21,2%	2,4	21,3%				
FINANZIARIE	2011	15,6	4,0	27,9%	11,6	72,1%	5,1	31,3%	28	11	39,3%	2,8	17,5%	28	2	7,1%	
	2010	15,3	3,7	25,3%	11,7	74,7%	5,1	31,8%	29	10	34,5%	3,3	21,4%	29	1	3,4%	
	2009	14,1	3,2	26,6%	10,7	73,4%	5,5	36,2%	31	6	19,4%	4,3	29,4%				
	2008	14,3	2,8	21,6%	11,3	78,4%	5,6	37,9%	35	6	17,1%	4,8	33,4%				
NON FINANZIARIE	2011	9,4	2,6	30,1%	6,8	69,9%	3,5	36,2%	234	82	35,0%	1,7	17,7%	234	6	2,6%	
	2010	9,3	2,7	31,7%	6,6	68,3%	3,5	35,8%	243	73	30,0%	1,8	18,0%	243	5	2,1%	
	2009	9,2	2,9	34,1%	6,3	65,9%	3,3	35,5%	248	46	18,5%	2,0	20,2%				
	2008	9,2	2,9	34,7%	6,3	65,3%	3,4	36,1%	256	32	12,5%	2,5	21,9%				
TOTALE	2011	10,1	2,8	29,8%	7,3	70,2%	3,7	35,7%	262	93	35,5%	1,8	17,6%	262	8	3,1%	
	2010	10,0	2,8	31,1%	7,2	68,9%	3,6	35,4%	272	83	30,5%	1,9	18,4%	272	6	2,2%	
	2009	9,7	2,9	33,3%	6,8	66,7%	3,6	35,6%	279	52	18,6%	2,3	21,3%				
	2008	9,8	2,9	33,1%	6,9	66,9%	3,7	36,3%	291	38	13,1%	2,8	23,7%				

TAB.15: PRESIDENTE E CEO		Società che identificano il CEO tra gli amministratori esecutivi			Società il cui Presidente ha ricevuto deleghe gestionali			Società il cui Presidente è un Chairman-CEO			E' l'azionista che controlla la società			Società che dichiarano di avere nominato un Lead Independent Director (LID)			Società che prevedono lo svolgimento di riunioni dei soli amministratori indipendenti		
LISTINO	Anno	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%
FTSE MIB	2011	36	31	86,1%	37	12	32,4%	37	5	13,5%	37	2	5,4%	37	9	24,3%	37	31	83,8%
	2010	36	30	83,3%	37	13	35,1%	37	4	10,8%	37	2	5,4%	37	9	24,3%	37	31	83,8%
	2009	38	30	78,9%	39	16	41,0%	39	6	15,4%	39	3	7,7%	39	11	28,2%	39	28	71,8%
FTSE MID CAP	2011	60	45	75,0%	60	32	53,3%	60	15	25,0%	60	7	11,7%	60	27	45,0%	60	54	90,0%
	2010	61	45	73,8%	61	33	54,1%	61	16	26,2%	61	5	8,2%	61	29	47,5%	61	51	83,6%
	2009	60	46	76,7%	60	34	56,7%	60	18	30,0%	60	8	13,3%	60	26	43,3%	60	42	70,0%
FTSE SMALL CAP	2011	132	102	77,3%	134	92	68,7%	134	53	39,6%	134	30	22,4%	134	56	41,8%	134	85	63,4%
	2010	145	104	71,7%	149	97	65,1%	149	55	36,9%	149	30	20,1%	149	57	38,3%	149	91	61,1%
	2009	137	97	70,8%	140	97	69,3%	140	50	35,7%	140	25	17,9%	140	55	39,3%			
FTSE MICRO CAP	2011	18	10	55,6%	19	12	63,2%	19	4	21,1%	19	1	5,3%	19	3	15,8%	19	8	42,1%
	2010	11	6	54,5%	12	10	83,3%	12	3	25,0%	12	1	8,3%	12	2	16,7%	12	3	25,0%
	2009	20	11	55,0%	21	13	61,9%	21	2	9,5%	21	1	4,8%	21	3	14,3%			
ALTRE	2011	11	8	72,7%	12	7	58,3%	12	4	33,3%	12	3	25,0%	12	2	16,7%	12	7	58,3%
	2010	11	11	100,0%	13	7	53,8%	13	6	46,2%	13	3	23,1%	13	3	23,1%	13	7	53,8%
	2009	17	14	82,4%	19	12	63,2%	19	5	26,3%	19	4	21,1%	19	6	31,6%			
STAR	2011	72	56	77,8%	72	50	69,4%	72	32	44,4%	72	14	19,4%	72	49	68,1%	72	62	86,1%
	2010	71	52	73,2%	71	47	66,2%	71	28	39,4%	71	12	16,9%	71	43	60,6%	71	59	83,1%
	2009	70	47	67,1%	71	50	70,4%	71	26	36,6%	71	15	21,1%	71	43	60,6%			
	2008	78	56	71,8%	79	55	69,6%	79	30	38,0%	79	13	16,5%	79	46	58,2%			
ALTRE	2011	185	140	75,7%	190	105	55,3%	190	49	25,8%	190	29	15,3%	190	48	25,3%	190	123	64,7%
	2010	193	144	74,6%	201	113	56,2%	201	56	27,9%	201	29	14,4%	201	57	28,4%	201	114	56,7%
	2009	202	151	74,8%	208	122	58,7%	208	55	26,4%	208	26	12,5%	208	58	27,9%			
FINANZIARIE	2011	28	15	53,6%	28	3	10,7%	28	2	7,1%	28	0	0,0%	28	1	3,6%	28	22	78,6%
	2010	29	15	62,5%	29	4	13,8%	29	2	6,9%	29	0	0,0%	29	1	3,4%	29	18	62,1%
	2009	28	16	57,1%	31	7	22,6%	31	2	6,5%	31	1	3,2%	31	3	9,7%	31	17	54,8%
	2008	29	18	62,1%	35	7	20,0%	35	1	2,9%	35	1	2,9%	35	1	2,9%			
NON FINANZIARIE	2011	229	181	79,0%	234	152	65,0%	234	79	33,8%	234	43	18,4%	234	96	41,0%	234	163	69,7%
	2010	240	181	75,4%	243	156	64,2%	243	82	33,7%	243	41	16,9%	243	99	40,7%	243	165	67,9%
	2009	244	182	74,6%	248	165	66,5%	248	79	31,9%	248	40	16,1%	248	98	39,5%	248	144	58,1%
	2008	252	195	77,4%	256	162	63,3%	256	89	34,8%	256	35	13,7%	256	98	38,3%			
TOTALE	2011	257	196	76,3%	262	155	59,2%	262	81	30,9%	262	43	16,4%	262	97	37,0%	262	185	70,6%
	2010	264	196	74,2%	272	160	58,8%	272	84	30,9%	272	41	15,1%	272	100	36,8%	272	183	67,3%
	2009	272	198	72,8%	279	172	61,6%	279	81	29,0%	279	41	14,7%	279	101	36,2%	279	161	57,7%
	2008	281	213	75,8%	291	169	58,1%	291	90	30,9%	291	36	12,4%	291	99	34,0%			

Tab.16: PRESENZA FEMMINILE NEGLI ORGANI SOCIETARI

CdA							Collegio Sindacale						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Donne	125	136	158	166	169	182	Donne	31	32	41	59	55	50
Uomini	2673	2689	2791	2698	2646	2546	Uomini	834	826	832	780	762	736
Totale	2798	2825	2949	2864	2815	2728	Totale	865	858	873	839	817	786
Dati %							Dati %						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Donne	4,5%	4,8%	5,4%	5,8%	6,0%	6,7%	Donne	3,6%	3,7%	4,7%	7,0%	6,7%	6,4%
Uomini	95,5%	95,2%	94,6%	94,2%	94,0%	93,3%	Uomini	96,4%	96,3%	95,3%	93,0%	93,3%	93,6%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Società con almeno 1 donna in Cda							Società con almeno 1 donna in Collegio Sindacale						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Numero	93	105	120	124	127	132	Numero	31	29	37	55	52	48
N.totale	274	282	293	282	272	262	N.totale	274	274	282	270	262	252
Dati %							Dati %						
	33,9%	37,2%	41,0%	44,0%	46,7%	50,4%		11,3%	10,6%	13,1%	20,4%	19,8%	19,0%

TAB.17: AMMINISTRATORI INDIPENDENTI IN SITUAZIONI PARTICOLARI	Non			Non			Non		
	Dati 2011	Finanziarie	finanziarie	Dati 2010	Finanziarie	finanziarie	Dati 2009	Finanziarie	finanziarie
N.totale	2728	497	2231	2815	512	2303	2864	544	2320
di cui:									
con classificazione disponibile	2726	496	2230	2795	509	2286	2805	510	2295
(Dati %)	99,9%	99,8%	100,0%	99,3%	99,4%	99,3%	97,9%	93,8%	98,9%
Esecutivi	725	108	617	768	107	661	809	100	709
Non esecutivi	2001	388	1613	2027	402	1625	1996	410	1586
di cui: indipendenti	1044	200	844	1057	205	852	1059	223	836
Situazioni particolari riscontrate nella verifica									
Cariche in società:									
- controllate	12	5	7	6	4	2	9	6	3
- controllanti	0	0	0	0	0	0	0		
- soggette a comune controllo	2	1	1	1	1	0	3	1	2
Remunerazione:									
- <i>stock options</i>	1	0	1	5	0	5	8		8
- remunerazione "elevata"	63	22	41	40	19	21	35	19	16
Membri di Comitato Esecutivo:									
- e assenza di AD	0	0	0	4	4	0	7	6	1
- e riunioni "frequenti"	2	1	1	5	5	0	6	6	0
Cross-directorship	1	0	1	4	1	3	4	2	2
Cognomi "ricorrenti"									
In carica 9 anni fa:	139	48	91	115	44	71	92	43	49
Indipendenti che non ricadono in alcuna situazione particolare									
Numero totale	846	136	710	902	144	758	912	151	761
(valori %)	81,0%	68,0%	84,1%	85,3%	70,2%	89,0%	86,1%	67,7%	91,0%

TAB.18: COMPOSIZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE		Società che indicano l'effettiva presenza di sindaci "di minoranza"			Numero sindaci "di minoranza" e peso rispetto al totale dei sindaci				Il collegio sindacale ha valutato l'indipendenza "da Codice di Autodisciplina" dei propri membri		
					Nelle sole società che hanno sindaci di minoranza		Considerando anche società che dichiarano di NON averne				
LISTINO	Anno	#	N°	%	μ	%	μ	%	#	N°	%
FTSE MIB	2011	33	18	54,5%	1,3	35,6%	0,7	19,4%	33	30	90,9%
	2010	33	17	51,5%	1,4	35,7%	0,7	19,0%	33	30	90,9%
	2009	34	16	47,1%	1,4	35,8%	0,7	17,4%	34	31	91,2%
FTSE MID CAP	2011	60	22	36,7%	1,0	32,2%	0,4	12,3%	60	50	83,3%
	2010	60	24	40,0%	1,0	32,2%	0,4	14,1%	60	48	80,0%
	2009	59	19	32,2%	1,0	33,3%	0,4	13,8%	59	42	71,2%
FTSE SMALL CAP	2011	129	46	35,7%	1,0	33,2%	0,4	11,8%	129	94	72,9%
	2010	145	44	30,3%	1,0	33,9%	0,4	12,2%	145	97	66,9%
	2009	135	37	27,4%	1,1	36,0%	0,5	15,0%	135	71	52,6%
FTSE MICRO CAP	2011	18	8	44,4%	1,0	30,0%	0,4	13,3%	18	9	50,0%
	2010	11	6	54,5%	1,0	28,9%	0,5	15,8%	11	6	54,5%
	2009	20	5	25,0%	1,0	33,3%	0,4	13,9%	20	10	50,0%
ALTRE	2011	12	3	25,0%	1,0	33,3%	0,3	8,3%	12	6	50,0%
	2010	13	5	38,5%	1,2	34,7%	0,5	13,3%	13	8	61,5%
	2009	19	2	10,5%	1,5	36,7%	0,2	5,2%	19	7	36,8%
STAR	2011	70	19	27,1%	1,0	32,6%	0,3	8,9%	70	56	80,0%
	2010	69	18	26,1%	1,0	33,3%	0,3	9,5%	69	52	75,4%
	2009	69	16	23,2%	1,1	35,4%	0,3	11,6%	69	40	58,0%
	2008	77	14	18,2%	1,1	35,7%	0,3	11,4%	77	36	46,8%
ALTRE	2011	182	78	42,9%	1,1	33,2%	0,5	14,4%	182	133	73,1%
	2010	193	78	40,4%	1,1	33,5%	0,5	15,4%	193	137	71,0%
	2009	198	63	31,8%	1,2	35,1%	0,5	15,3%	198	121	61,1%
FINANZIARIE	2011	25	15	60,0%	1,1	32,4%	0,7	19,5%	25	19	76,0%
	2010	26	14	53,8%	1,1	33,3%	0,7	20,3%	26	20	76,9%
	2009	27	14	51,9%	1,3	35,2%	0,8	20,6%	27	19	70,4%
NON FINANZIARIE	2011	227	82	36,1%	1,1	33,3%	0,4	12,2%	227	170	74,9%
	2010	236	82	34,7%	1,1	33,5%	0,4	13,1%	236	169	71,6%
	2009	240	65	27,1%	1,1	35,2%	0,4	13,5%	240	142	59,2%
TOTALE	2011	252	97	38,5%	1,1	33,1%	0,4	12,9%	252	189	75,0%
	2010	262	96	36,6%	1,1	33,5%	0,4	13,8%	262	189	72,1%
	2009	267	79	29,6%	1,2	35,2%	0,5	14,3%	267	161	60,3%

TAB.19: SINDACI IN SITUAZIONI PARTICOLARI	Non			Non			Non		
	Dati 2011	Finanziarie	finanziarie	Dati 2010	Finanziarie	finanziarie	Dati 2009	Finanziarie	finanziarie
N.totale di sindaci	786	89	697	817	92	725	839	101	738
Situazioni particolari riscontrate nella verifica									
Remunerazione: - remunerazione "elevata"	74	11	63	75	10	65	71	14	57
In carica 9 anni fa:	136	22	114	129	28	101	113	23	90
Sindaci che non ricadono in alcuna situazione particolare									
Numero totale (valori %)	604 76,8%	60 67,4%	544 78,0%	659 80,7%	62 67,4%	597 82,3%	674 80,3%	70 69,3%	604 81,8%

TAB.20: COMITATO NOMINE		Società che hanno istituito il Comitato Nomine			Il Comitato è unificato con il Comitato per le Remunerazioni			Società che forniscono informazioni sulla composizione del Comitato			Numero amm.ri nel Comitato	Amministratori ESECUTIVI (% rispetto a totale)			Amministratori NON ESECUTIVI (% rispetto a totale)		Amministratori INDIPENDENTI (% rispetto a non esecutivi)		Amministratori di MINORANZA (% rispetto a totale)		Società che forniscono informazioni sulla presenza dei singoli amministratori alle riunioni del Comitato				Società che forniscono informazioni sulla frequenza delle riunioni del Comitato			Numero Riunioni
		#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	μ	μ	%	μ	%	μ	%	μ	%	#	N°	%	μ	#	N°	%	μ	
LISTINO	2011	37	13	35,1%	13	6	46,2%	13	13	100,0%	4,4	0,3	6,2%	4,1	93,8%	2,9	73,8%	0,2	5,6%	13	7	53,8%	98,2%	13	7	53,8%	4,29	
	2010	37	13	35,1%	13	5	38,5%	13	13	100,0%	4,5	0,3	6,2%	4,2	93,8%	2,9	71,2%	0,1	2,6%	13	7	53,8%	97,4%	13	11	84,6%	2,27	
FTSE MIB	2011	60	15	25,0%	15	6	40,0%	15	15	100,0%	3,3	0,1	2,2%	3,2	97,8%	2,1	67,2%	0,3	5,6%	13	5	38,5%	95,0%	15	8	53,3%	1,25	
	2010	61	13	21,3%	13	7	53,8%	13	13	100,0%	3,2	0,2	5,1%	3,0	94,9%	2,2	71,8%	0,3	6,4%	12	4	33,3%	95,8%	13	6	46,2%	1,33	
FTSE MID CAP	2011	134	13	9,7%	13	8	61,5%	13	13	100,0%	2,9	0,2	7,7%	2,7	92,3%	2,0	69,2%	0,3	10,3%	11	4	36,4%	95,9%	13	6	46,2%	0,83	
	2010	149	15	10,1%	15	10	66,7%	15	15	100,0%	2,9	0,0	0,0%	2,9	100,0%	2,2	76,7%	0,4	15,6%	14	4	28,6%	100,0%	15	7	46,7%	0,86	
FTSE SMALL CAP	2011	19	1	5,3%	1	0	0,0%	1	1	100,0%	3,0	0,0	0,0%	3,0	100,0%	2,0	66,7%	0,0	0,0%	1	0	0,0%	n.a.	1	1	100,0%	1,00	
	2010	12	1	8,3%	1	0	0,0%	1	1	100,0%	3,0	0,0	0,0%	3,0	100,0%	2,0	66,7%	0,0	0,0%	1	0	0,0%	n.a.	1	1	100,0%	1,00	
FTSE MICRO CAP	2011	12	1	8,3%	1	1	100,0%	1	1	100,0%	3,0	0,0	0,0%	3,0	100,0%	3,0	100,0%	0,0	0,0%	1	0	0,0%	n.a.	1	0	0,0%	0,00	
	2010	13	1	7,7%	1	1	100,0%	1	1	100,0%	3,0	0,0	0,0%	3,0	100,0%	1,0	33,3%	0,0	0,0%	0	0	n.d.	n.a.	1	0	0,0%	0,00	
ALTRE	2011	12	1	8,3%	1	1	100,0%	1	1	100,0%	3,0	0,0	0,0%	3,0	100,0%	3,0	100,0%	0,0	0,0%	1	0	0,0%	n.a.	1	0	0,0%	0,00	
	2010	13	1	7,7%	1	1	100,0%	1	1	100,0%	3,0	0,0	0,0%	3,0	100,0%	1,0	33,3%	0,0	0,0%	0	0	n.d.	n.a.	1	0	0,0%	0,00	
STAR	2011	72	10	13,9%	10	5	50,0%	10	10	100,0%	2,9	0,0	0,0%	2,9	100,0%	2,1	73,3%	0,2	6,7%	9	3	33,3%	100,0%	10	6	60,0%	0,50	
	2010	71	10	14,1%	10	4	40,0%	10	10	100,0%	2,9	0,0	0,0%	2,9	100,0%	2,1	73,3%	0,3	11,7%	10	3	30,0%	100,0%	10	6	60,0%	0,83	
ALTRE	2011	190	33	17,4%	33	16	48,5%	33	33	100,0%	3,7	0,3	6,5%	3,4	93,5%	2,4	69,7%	0,3	6,8%	30	13	43,3%	95,8%	33	16	48,5%	2,69	
	2010	201	33	16,4%	33	19	57,6%	33	33	100,0%	3,6	0,2	4,5%	3,4	95,5%	2,5	72,0%	0,2	7,1%	30	12	40,0%	97,1%	33	19	57,6%	1,84	
FINANZIARIE	2011	28	13	46,4%	13	5	38,5%	13	13	100,0%	4,6	0,4	6,2%	4,2	93,8%	2,6	60,3%	0,5	9,5%	12	8	66,7%	95,3%	13	8	61,5%	4,38	
	2010	29	13	44,8%	13	5	38,5%	13	13	100,0%	4,6	0,5	8,8%	4,2	91,2%	2,7	63,5%	0,3	6,4%	12	7	58,3%	95,0%	13	9	69,2%	2,78	
NON FINANZIARIE	2011	234	30	12,8%	30	16	53,3%	30	30	100,0%	3,0	0,1	4,4%	2,9	95,6%	2,2	75,0%	0,2	5,6%	27	8	29,6%	97,9%	30	14	46,7%	0,79	
	2010	243	30	12,3%	30	18	60,0%	30	30	100,0%	3,0	0,0	1,1%	2,9	98,9%	2,2	76,1%	0,2	8,9%	28	8	28,6%	100,0%	30	16	53,3%	0,94	
TOTALE	2011	262	43	16,4%	43	21	48,8%	43	43	100,0%	3,5	0,2	5,0%	3,3	95,0%	2,3	70,6%	0,3	6,7%	39	16	41,0%	96,6%	43	22	51,2%	2,09	
	2010	272	43	15,8%	43	23	53,5%	43	43	100,0%	3,5	0,2	3,4%	3,3	96,6%	2,4	72,3%	0,3	8,1%	40	15	37,5%	97,7%	43	25	58,1%	1,60	

TAB. 21: ELEZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	Anno	Quorum % per la presentazione di liste	Società con verbale disponibile		Società dove è stata presentata più di una lista	Quorum % nelle sole società dove è stata presentata più di una lista	N.medio Liste per società	Liste presentate da una pluralità di fondi italiani (Assogestioni)
			N°	N°	%			
LISTINO	μ		N°	N°	%	μ	μ	N°
FTSE MIB	2011	1,27%	15	10	67%	1,15%	1,93	8
	2010	1,33%	12	8	67%	1,00%	1,92	3
	2009	1,22%	9	4	44%	0,75%	1,78	2
	2008	1,39%	14	9	64%	1,28%	1,86	6
FTSE MID CAP	2011	1,81%	16	8	50%	1,56%	1,69	0
	2010	2,03%	23	5	22%	1,80%	1,30	0
	2009	2,14%	22	8	36%	1,81%	1,45	0
	2008	2,20%	15	8	53%	2,31%	1,67	0
FTSE SMALL CAP	2011	2,97%	37	15	41%	2,97%	1,41	0
	2010	2,64%	46	20	43%	2,50%	1,50	0
	2009	2,58%	54	17	31%	2,47%	1,35	0
	2008	2,55%	37	11	30%	2,95%	1,30	0
FINANZIARIE	2011	1,22%	9	4	44%	1,00%	1,56	0
	2010	1,23%	12	7	58%	1,07%	1,83	2
	2009	1,39%	9	5	56%	0,70%	2,00	1
	2008	1,58%	6	2	33%	1,75%	1,33	0
NON FINANZIARIE	2011	2,51%	67	33	49%	2,30%	1,60	8
	2010	2,44%	78	29	37%	2,24%	1,49	1
	2009	2,43%	83	30	36%	2,35%	1,43	1
	2008	2,30%	66	29	44%	2,22%	1,52	6
FAMILY	2011	2,63%	47	17	36%	2,59%	1,38	1
	2010	2,46%	58	18	31%	2,33%	1,33	0
	2009	2,45%	64	17	27%	2,35%	1,28	1
	2008	2,47%	46	15	33%	2,63%	1,35	1
STATE	2011	1,55%	11	10	91%	1,25%	2,27	5
	2010	1,20%	5	4	80%	1,00%	2,80	1
	2009	1,67%	6	5	83%	1,50%	2,50	0
	2008	1,32%	11	10	91%	1,35%	2,09	4
TOTALE	2011	2,36%	76	37	49%	2,16%	1,59	8
	2010	2,28%	90	36	40%	2,01%	1,53	3
	2009	2,33%	92	35	38%	2,11%	1,49	2
	2008	2,24%	72	31	43%	2,19%	1,50	6

TAB. 22: ELEZIONE DEI SINDACI	Anno	Quorum % per la presentazione di liste	Società con verbale disponibile			Società dove è stata presentata più di una lista		Quorum % nelle sole società dove è stata presentata più di una lista	Liste presentate (in totale)	Liste presentate da una pluralità di fondi italiani (Assogestioni)
			N°	N°	%	μ	N°			
LISTINO	2011	1,27%	13	8	62%	0,94%	1,85	6		
FTSE MIB	2010	1,56%	8	4	50%	1,13%	1,50	3		
	2009	1,32%	11	6	55%	0,83%	1,82	3		
	2008	1,38%	13	8	62%	1,19%	1,85	6		
	2011	2,13%	19	10	53%	2,05%	1,58	0		
FTSE MID CAP	2010	2,02%	18	4	22%	1,63%	1,28	0		
	2009	1,98%	21	9	43%	1,89%	1,48	1		
	2008	2,26%	19	12	63%	2,29%	1,68	0		
	2011	2,80%	30	11	37%	2,73%	1,37	0		
FTSE SMALL CAP	2010	2,49%	42	16	38%	2,31%	1,38	1		
	2009	2,56%	59	21	36%	2,50%	1,41	0		
	2008	2,56%	35	12	34%	2,54%	1,34	0		
	2011	1,64%	7	4	57%	1,50%	1,86	1		
FINANZIARIE	2010	1,54%	8	5	63%	1,60%	1,63	2		
	2009	1,06%	8	4	50%	0,75%	1,88	0		
	2008	1,56%	8	6	75%	1,50%	2,00	1		
	2011	2,32%	71	33	46%	2,09%	1,51	5		
NON FINANZIARIE	2010	2,33%	63	21	33%	2,07%	1,35	2		
	2009	2,44%	89	33	37%	2,24%	1,42	4		
	2008	2,29%	70	32	46%	2,16%	1,49	5		
	2011	2,39%	52	19	37%	2,32%	1,38	1		
FAMILY	2010	2,48%	41	8	20%	2,50%	1,20	0		
	2009	2,37%	67	24	36%	2,23%	1,39	3		
	2008	2,34%	54	21	39%	2,38%	1,41	1		
	2011	1,67%	12	11	92%	1,41%	2,00	3		
STATE	2010	1,00%	7	7	100%	1,00%	2,14	2		
	2009	1,75%	4	3	75%	1,50%	1,75	0		
	2008	1,63%	12	11	92%	1,59%	2,00	4		
	2011	2,26%	78	37	47%	2,03%	1,54	6		
TOTALE	2010	2,24%	71	26	37%	1,98%	1,38	4		
	2009	2,32%	97	37	38%	2,08%	1,45	4		
	2008	2,22%	78	38	49%	2,05%	1,54	6		

TAB. 23: ESISTENZA DI SOCI DI MINORANZA CHE DETENGONO UNA QUOTA AZIONARIA SUPERIORE AL QUORUM (anno 2011)	Per l'elezione del CdA/C.Sorveglianza						Per l'elezione del Collegio sindacale					
	Esistono azionisti oltre il quorum		NON esistono azionisti oltre il quorum		Totale generale		Esistono azionisti oltre il quorum		NON esistono azionisti oltre il quorum		Totale generale	
Ha avuto luogo la presentazione di:	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Più liste	36	55%	1	9%	37	49%	36	52%	1	11%	37	47%
Una lista sola	29	45%	10	91%	39	51%	33	48%	8	89%	41	53%
Totale generale	65	100%	11	100%	76	100%	69	100%	9	100%	78	100%

ESISTENZA DI SOCI DI MINORANZA CHE DETENGONO UNA QUOTA AZIONARIA SUPERIORE AL QUORUM (anno 2010)	Per l'elezione del CdA/C.Sorveglianza						Per l'elezione del Collegio sindacale					
	Esistono azionisti oltre il quorum		NON esistono azionisti oltre il quorum		Totale generale		Esistono azionisti oltre il quorum		NON esistono azionisti oltre il quorum		Totale generale	
Ha avuto luogo la presentazione di:	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Più liste	36	44%	0	0%	36	40%	26	39%	0	0%	26	37%
Una lista sola	45	56%	9	100%	54	60%	40	61%	5	100%	45	63%
Totale generale	81	100%	9	100%	90	100%	66	100%	5	100%	71	100%

ESISTENZA DI SOCI DI MINORANZA CHE DETENGONO UNA QUOTA AZIONARIA SUPERIORE AL QUORUM (anno 2009)	Per l'elezione del CdA/C.Sorveglianza						Per l'elezione del Collegio sindacale					
	Esistono azionisti oltre il quorum		NON esistono azionisti oltre il quorum		Totale generale		Esistono azionisti oltre il quorum		NON esistono azionisti oltre il quorum		Totale generale	
Ha avuto luogo la presentazione di:	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Più liste	34	43%	1	8%	35	38%	37	42%	0	0%	37	38%
Una lista sola	46	58%	11	92%	57	62%	52	58%	8	100%	60	62%
Totale generale	80	100%	12	100%	92	100%	89	100%	8	100%	97	100%

ESISTENZA DI SOCI DI MINORANZA CHE DETENGONO UNA QUOTA AZIONARIA SUPERIORE AL QUORUM (anno 2008)	Per l'elezione del CdA/C.Sorveglianza						Per l'elezione del Collegio sindacale					
	Esistono azionisti oltre il quorum		NON esistono azionisti oltre il quorum		Totale generale		Esistono azionisti oltre il quorum		NON esistono azionisti oltre il quorum		Totale generale	
Ha avuto luogo la presentazione di:	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Più liste	31	47%	0	0%	31	43%	37	51%	1	17%	38	48%
Una lista sola	35	53%	6	100%	41	57%	36	49%	5	83%	41	52%
Totale generale	66	100%	6	100%	72	100%	73	100%	6	100%	79	100%

TAB. 24: DATI SULLE LISTE PER L'ELEZIONE DEGLI AMMINISTRATORI (dati 2011)	Liste	Diritti di voto (%) detenuti da soci presentatori	Voti (%) ottenuti in assemblea	Differenza (voti ulteriori ottenuti)	La lista elege almeno un candidato	Candidati in lista		Candidati eletti		
	N°					μ	μ	μ	N° TOT	μ
Liste che in assemblea sono risultate: di maggioranza	74	45,1%	58,0%	12,9%	100,0%	691	9,3	660	8,9	96%
di minoranza	45	6,1%	12,9%	6,7%	82,2%	161	3,6	67	1,5	43%
TOTALE	119	30,1%	41,0%	10,9%		852	7,2	727	6,2	86%

DATI SULLE LISTE PER L'ELEZIONE DEGLI AMMINISTRATORI (dati 2010)	Liste	Diritti di voto (%) detenuti da soci presentatori	Voti (%) ottenuti in assemblea	Differenza (voti ulteriori ottenuti)	La lista elege almeno un candidato	Candidati in lista		Candidati eletti		
	N°					μ	μ	μ	N° TOT	μ
Liste che in assemblea sono risultate: di maggioranza	90	48,8%	59,1%	10,3%	100,0%	875	9,7	822	9,1	94%
di minoranza	47	8,7%	10,5%	1,8%	91,5%	168	3,6	64	1,4	38%
TOTALE	137	34,8%	42,5%	7,7%		1043	7,6	886	6,5	85%

DATI SULLE LISTE PER L'ELEZIONE DEGLI AMMINISTRATORI (dati 2009)	Liste	Diritti di voto (%) detenuti da soci presentatori	Voti (%) ottenuti in assemblea	Differenza (voti ulteriori ottenuti)	La lista elege almeno un candidato	Candidati in lista		Candidati eletti		
	N°					μ	μ	μ	N° TOT	μ
Liste che in assemblea sono risultate: di maggioranza	92	48,4%	59,4%	11,1%	100,0%	893	9,7	858	9,3	96%
di minoranza	45	7,4%	10,3%	2,9%	88,9%	195	4,3	62	1,4	32%
TOTALE	137	35,3%	44,6%	9,3%		1088	7,9	920	6,7	85%

DATI SULLE LISTE PER L'ELEZIONE DEGLI AMMINISTRATORI (dati 2008)	Liste	Diritti di voto (%) detenuti da soci presentatori	Voti (%) ottenuti in assemblea	Differenza (voti ulteriori ottenuti)	La lista elege almeno un candidato	Candidati in lista		Candidati eletti		
	N°					μ	μ	μ	N° TOT	μ
Liste che in assemblea sono risultate: di maggioranza	72	46,1%	57,1%	11,0%	100,0%	683	9,6	651	9,0	94%
di minoranza	36	6,7%	9,5%	2,8%	94,4%	99	2,8	60	1,7	61%
TOTALE	108	32,7%	40,8%	8,1%		782	7,3	711	6,6	90%

TAB. 25: DATI SULLE LISTE PER L'ELEZIONE DEI SINDACI (dati 2011)	Liste	Diritti di voto (%) detenuti da soci presentatori	Voti (%) ottenuti in assemblea	Differenza (voti ulteriori ottenuti)	La lista elegge almeno un candidato	Candidati in lista		Candidati eletti		
	N°	μ	μ	μ	N°	N° TOT	μ	N° TOT	μ	%
Liste che in assemblea sono risultate:										
di maggioranza	78	51,0%	60,8%	9,8%	100,0%	219	2,8	199	2,6	91%
di minoranza	40	8,3%	15,2%	7,0%	92,1%	56	1,4	38	1,0	68%
TOTALE	118	36,5%	45,2%	8,7%		275	2,3	237	2,0	86%

DATI SULLE LISTE PER L'ELEZIONE DEI SINDACI (dati 2010)	Liste	Diritti di voto (%) detenuti da soci presentatori	Voti (%) ottenuti in assemblea	Differenza (voti ulteriori ottenuti)	La lista elegge almeno un candidato	Candidati in lista		Candidati eletti		
	N°	μ	μ	μ		N° TOT	μ	N° TOT	μ	%
Liste che in assemblea sono risultate:										
di maggioranza	71	50,9%	60,2%	9,3%	100,0%	208	2,9	190	2,7	91%
di minoranza	27	6,6%	9,2%	2,6%	96,3%	51	1,9	27	1,0	53%
TOTALE	98	38,3%	46,1%	7,8%		259	2,6	217	2,2	84%

DATI SULLE LISTE PER L'ELEZIONE DEI SINDACI (dati 2009)	Liste	Diritti di voto (%) detenuti da soci presentatori	Voti (%) ottenuti in assemblea	Differenza (voti ulteriori ottenuti)	La lista elegge almeno un candidato	Candidati in lista		Candidati eletti		
	N°	μ	μ	μ		N° TOT	μ	N° TOT	μ	%
Liste che in assemblea sono risultate:										
di maggioranza	97	46,7%	59,6%	12,9%	100,0%	292	3,0	262	2,7	90%
di minoranza	44	6,1%	8,7%	2,5%	88,6%	80	1,8	41	0,9	51%
TOTALE	141	34,3%	44,8%	10,5%		372	2,6	303	2,1	81%

DATI SULLE LISTE PER L'ELEZIONE DEI SINDACI (dati 2008)	Liste	Diritti di voto (%) detenuti da soci presentatori	Voti (%) ottenuti in assemblea	Differenza (voti ulteriori ottenuti)	La lista elegge almeno un candidato	Candidati in lista		Candidati eletti		
	N°	μ	μ	μ		N° TOT	μ	N° TOT	μ	%
Liste che in assemblea sono risultate:										
di maggioranza	78	48,5%	57,7%	9,2%	100,0%	224	2,9	199	2,6	89%
di minoranza	42	6,2%	9,4%	3,3%	90,5%	59	1,4	39	0,9	66%
TOTALE	120	33,8%	41,1%	7,3%		283	2,4	238	2,0	84%

TAB. 26: DATI SULLE LISTE "DI MINORANZA" PER L'ELEZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	Anno	Liste di minoranza		Diritti di voto (%) detenuti da soci presentatori	Voti (%) ottenuti in assemblea	Differenza (voti ulteriori ottenuti)	Candidati in lista		Consiglieri eletti da liste "di minoranza"			Consiglieri eletti da liste Assogestioni (totale)	
		N°	%	μ	μ	μ	N° TOT	μ	N° TOT	μ	% rispetto a candidati in lista	N° TOT	%
LISTINO	2011	14	31%	3,3%	16,1%	12,8%	48	3,4	29	2,1	60%	24	83%
FTSE MIB	2010	11	23%	4,1%	7,3%	3,2%	30	2,7	21	1,9	70%	8	38%
	2009	7	16%	4,5%	8,1%	3,7%	42	6,0	15	2,1	36%	3	20%
	2008	12	33%	2,4%	8,1%	5,7%	32	2,7	24	2,0	75%	14	58%
FTSE MID CAP	2011	11	24%	5,0%	10,3%	5,3%	41	3,7	12	1,1	29%	0	0%
	2010	7	15%	5,1%	8,7%	3,6%	26	3,7	9	1,3	35%	0	0%
	2009	10	22%	8,3%	11,5%	3,2%	43	4,3	18	1,8	42%	0	0%
	2008	19	53%	7,3%	9,3%	2,0%	25	2,5	17	1,7	68%	0	0%
FTSE SMALL CAP	2011	15	33%	8,3%	10,1%	1,7%	51	3,4	20	1,4	42%	0	0%
	2010	23	49%	10,1%	10,6%	0,5%	86	3,7	26	1,1	30%	0	0%
	2009	19	42%	7,0%	8,1%	1,0%	47	2,5	20	1,1	43%	0	0%
	2008	11	31%	9,7%	10,7%	1,0%	28	2,5	16	1,5	57%	0	0%
FINANZIARIE	2011	5	11%	1,7%	6,9%	5,2%	34	6,8	2	0,5	7%	0	0%
	2010	10	21%	3,0%	7,1%	4,0%	44	4,4	15	1,5	34%	5	33%
	2009	9	20%	6,2%	11,1%	4,9%	54	6,0	24	2,7	44%	2	8%
	2008	2	6%	3,9%	5,9%	2,0%	3	1,5	2	1,0	67%	0	0%
NON FINANZIARIE	2011	40	89%	6,7%	13,0%	6,3%	127	3,2	65	1,6	51%	24	37%
	2010	37	79%	10,1%	11,1%	1,0%	124	3,4	49	1,3	40%	3	6%
	2009	36	80%	7,6%	10,2%	2,6%	141	3,9	38	1,1	27%	1	3%
	2008	34	94%	6,9%	9,7%	2,8%	96	2,8	58	1,7	60%	14	24%
FAMILY	2011	18	40%	7,9%	9,3%	1,4%	36	2,0	24	1,3	67%	4	17%
	2010	19	40%	11,1%	12,3%	1,2%	46	2,4	22	1,2	48%	0	0%
	2009	18	40%	6,9%	8,0%	1,1%	55	3,1	19	1,1	35%	1	5%
	2008	16	44%	8,0%	9,0%	1,0%	28	1,8	21	1,3	75%	4	19%
STATE	2011	14	31%	4,4%	14,6%	10,2%	47	3,4	26	1,9	55%	15	58%
	2010	8	17%	9,4%	11,5%	2,0%	29	3,6	16	2,0	55%	3	19%
	2009	9	20%	9,3%	11,6%	2,2%	41	4,6	22	2,4	54%	0	0%
	2008	12	33%	5,1%	7,7%	2,6%	45	3,8	22	1,8	49%	9	41%
TOTALE	2011	45	100%	6,1%	12,9%	6,7%	161	3,6	67	1,5	43%	24	36%
	2010	47	100%	8,7%	10,5%	1,8%	168	3,6	64	1,4	38%	8	13%
	2009	45	100%	7,4%	10,3%	2,9%	195	4,3	62	1,4	32%	3	5%
	2008	36	100%	6,7%	9,5%	2,8%	99	2,8	60	1,7	61%	14	23%

TAB. 27: DATI SULLE LISTE "DI MINORANZA" PER L'ELEZIONE DEI SINDACI	Anno	Liste di minoranza		Diritti di voto (%)	Voti (%)	Differenza (voti)	Candidati in lista		Sindaci eletti da liste "di minoranza"			Sindaci eletti da liste Assogestioni (totale)	
		N°	%	detenuti da soci presentatori	ottenuti in assemblea	ulteriori ottenuti)	N° TOT	μ	N° TOT	μ	% rispetto a candidati in lista	N° TOT	%
LISTINO	Anno	N°	%	μ	μ	μ	N° TOT	μ	N° TOT	μ	% rispetto a candidati in lista	N° TOT	%
FTSE MIB	2011	10	25%	3,1%	19,0%	15,9%	13	1,3	10	1,0	77%	7	70%
	2010	4	15%	3,6%	7,0%	3,3%	8	2,0	5	1,3	63%	5	100%
	2009	9	20%	4,3%	8,1%	3,8%	17	1,9	9	1,0	53%	3	33%
	2008	11	26%	1,3%	9,2%	7,9%	12	1,1	9	0,8	75%	5	56%
FTSE MID CAP	2011	11	28%	6,4%	13,9%	7,6%	12	1,1	10	0,9	83%	0	0%
	2010	5	19%	4,5%	7,2%	2,7%	11	2,2	4	0,8	36%	0	0%
	2009	10	23%	7,5%	11,8%	4,3%	23	2,3	9	0,9	39%	1	11%
	2008	13	31%	5,5%	7,6%	2,2%	15	1,2	12	0,9	80%	0	0%
FTSE SMALL CAP	2011	10	25%	7,9%	9,6%	1,6%	16	1,6	10	1,0	63%	0	0%
	2010	16	59%	7,2%	9,9%	2,7%	28	1,8	16	1,0	57%	1	6%
	2009	24	55%	6,0%	7,7%	1,7%	37	1,5	22	0,9	59%	0	0%
	2008	12	29%	7,3%	8,5%	1,2%	23	1,9	12	1,0	52%	0	0%
FINANZIARIE	2011	4	10%	3,3%	8,4%	5,1%	6	1,5	4	1,0	67%	1	25%
	2010	5	19%	2,6%	6,7%	4,1%	12	2,4	6	1,2	50%	3	50%
	2009	7	16%	4,5%	10,9%	6,5%	21	3,0	5	0,7	24%	0	0%
	2008	8	19%	2,3%	6,3%	4,0%	10	1,3	6	0,8	60%	1	17%
NON FINANZIARIE	2011	36	90%	8,8%	16,0%	7,2%	50	1,4	34	0,9	68%	6	18%
	2010	22	81%	7,5%	9,7%	2,2%	39	1,8	21	1,0	54%	3	14%
	2009	37	84%	6,3%	8,5%	2,2%	59	1,6	36	1,0	61%	4	11%
	2008	34	81%	7,2%	10,1%	2,9%	49	1,4	33	1,0	67%	4	12%
FAMILY	2011	19	48%	9,7%	13,5%	3,9%	25	1,3	18	0,9	72%	1	6%
	2010	8	30%	9,2%	11,3%	2,2%	12	1,5	8	1,0	67%	1	13%
	2009	26	59%	6,4%	7,3%	0,9%	40	1,5	26	1,0	65%	3	12%
	2008	22	52%	6,8%	8,7%	1,9%	32	1,5	21	1,0	66%	1	5%
STATE	2011	12	30%	6,2%	16,2%	10,0%	16	1,3	12	1,0	75%	4	33%
	2010	8	30%	5,6%	7,6%	2,0%	15	1,9	7	0,9	47%	2	29%
	2009	3	7%	6,4%	11,4%	4,9%	5	1,7	3	1,0	60%	0	0%
	2008	12	29%	6,3%	8,7%	2,4%	15	1,3	12	1,0	80%	3	25%
TOTALE	2011	40	100%	8,3%	15,2%	7,0%	56	1,4	38	1,0	68%	7	18%
	2010	27	100%	6,6%	9,2%	2,6%	51	1,9	27	1,0	53%	6	22%
	2009	44	100%	6,1%	8,7%	2,5%	80	1,8	41	0,9	51%	4	10%
	2008	42	100%	6,2%	9,4%	3,3%	59	1,4	39	0,9	66%	5	13%

TAB. 28: QUALIFICA DEGLI AMMINISTRATORI (NELLE SOCIETA' CON AMM. "DI MINORANZA" - Dati 2011)	N.totale amministratori (con classificazione E/NE disponibile)	Esecutivi		Non Esecutivi		Indipendenti			
						"da Codice"		"da TUF"	
		N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
Amministratori	185	18	10%	167	90%	131	71%	140	76%
- di minoranza	951	245	26%	706	74%	364	38%	406	43%
- di maggioranza									
TOTALE	1.136	263	23%	873	77%	495	44%	546	48%
Valori %									
- di minoranza	16%	7%		19%		26%		26%	
- di maggioranza	84%	93%		81%		74%		74%	
TOTALE	100%	100%		100%		100%		100%	

QUALIFICA DEGLI AMMINISTRATORI (NELLE SOCIETA' CON AMM. "DI MINORANZA" - Dati 2010)	N.totale amministratori (con classificazione E/NE disponibile)	Esecutivi		Non Esecutivi		Indipendenti			
						"da Codice"		"da TUF"	
		N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
Amministratori	169	12	7%	157	93%	115	68%	119	70%
- di minoranza	851	211	25%	640	75%	316	37%	332	39%
- di maggioranza									
TOTALE	1.020	223	22%	797	78%	431	42%	451	44%
Valori %									
- di minoranza	17%	5%		20%		27%		26%	
- di maggioranza	83%	95%		80%		73%		74%	
TOTALE	100%	100%		100%		100%		100%	

TAB.30: COMITATO PER LE REMUNERAZIONI		Società che hanno istituito il Comitato per le remunerazioni			Società che forniscono informazioni sulla composizione del Comitato			Numero amm.ri nel Comitato		Amm.ri ESECUTIVI (% rispetto a totale)			Amm.ri NON ESECUTIVI (% rispetto a totale)		Amm.ri INDIPENDENTI (% rispetto a non esecutivi)		Amministratori DI MINORANZA (% rispetto a totale)		Società che forniscono informazioni sulla presenza dei singoli amministratori alle riunioni del Comitato				Società che forniscono informazioni sui compiti effettivamente svolti dal Comitato			Società che forniscono informazioni sulla frequenza delle riunioni del Comitato			Numero Riunioni
		LISTINO	Anno	#	N°	%	#	N°	%	μ	μ	%	μ	%	μ	%	μ	%	#	N°	%	μ	#	N°	%	#	N°	%	μ
FTSE MIB	2011	37	36	97,3%	36	36	100,0%	3,8	0,1	2,8%	3,7	97,2%	2,9	79,6%	0,6	18,1%	36	35	97,2%	0,94	36	32	88,9%	36	36	100,0%	5,08		
	2010	37	36	97,3%	36	36	100,0%	3,9	0,1	1,9%	3,9	98,1%	3,0	78,6%	0,6	16,0%	36	36	100,0%	0,94	36	32	88,9%	36	36	100,0%	5,42		
	2009	39	37	94,9%	37	37	100,0%	3,8	0,1	1,6%	3,7	98,4%	2,7	75,3%			37	34	91,9%	0,93	37	34	91,9%	37	37	100,0%	4,24		
FTSE MID CAP	2011	60	57	95,0%	57	57	100,0%	3,2	0,0	0,4%	3,2	99,6%	2,4	74,8%	0,2	7,0%	56	51	91,1%	0,96	57	45	78,9%	57	55	96,5%	3,11		
	2010	61	58	95,1%	58	58	100,0%	3,2	0,1	1,5%	3,1	98,5%	2,2	70,6%	0,2	6,9%	58	49	84,5%	0,96	58	38	65,5%	58	57	98,3%	2,74		
	2009	60	56	93,3%	56	56	100,0%	3,2	0,1	2,7%	3,1	97,3%	2,3	74,3%			56	50	89,3%	0,93	56	38	67,9%	56	53	94,6%	2,79		
FTSE SMALL CAP	2011	134	107	79,9%	107	107	100,0%	3,0	0,0	1,1%	2,9	98,9%	2,2	74,9%	0,1	4,7%	105	85	81,0%	0,98	107	72	67,3%	107	103	96,3%	1,93		
	2010	149	117	78,5%	117	117	100,0%	3,0	0,1	1,6%	2,9	98,4%	2,2	74,2%	0,1	5,3%	117	89	76,1%	0,97	117	71	60,7%	117	112	95,7%	1,86		
	2009	140	109	77,9%	109	108	99,1%	2,9	0,1	1,9%	2,9	98,1%	2,2	76,1%			107	73	68,2%	0,95	109	65	59,6%	109	100	91,7%	1,83		
FTSE MICRO CAP	2011	19	15	78,9%	15	15	100,0%	3,0	0,1	2,2%	2,9	97,8%	1,9	61,1%	0,3	10,6%	15	12	80,0%	1,0	15	6	40,0%	15	14	93,3%	2,29		
	2010	12	8	66,7%	8	8	100,0%	3,1	0,4	12,5%	2,8	87,5%	1,9	62,5%	0,5	15,6%	8	6	75,0%	1,0	8	2	25,0%	8	8	100,0%	1,63		
	2009	21	15	71,4%	15	15	100,0%	2,9	0,2	6,7%	2,7	93,3%	1,9	64,4%			15	10	66,7%	1,00	15	5	33,3%	15	13	86,7%	1,85		
ALTRE	2011	12	8	66,7%	8	8	100,0%	3,0	0,0	0,0%	3,0	100,0%	2,3	75,0%	0,1	4,2%	8	5	62,5%	0,93	8	5	62,5%	8	8	100,0%	1,88		
	2010	13	10	76,9%	10	10	100,0%	3,0	0,1	3,3%	2,9	96,7%	1,9	66,7%	0,1	3,3%	10	8	80,0%	0,92	10	7	70,0%	10	10	100,0%	1,70		
	2009	19	12	63,2%	12	12	100,0%	2,9	0,0	0,0%	2,9	100,0%	2,1	74,4%			13	10	76,9%	0,97	12	7	58,3%	12	12	100,0%	2,17		
STAR	2011	72	72	100,0%	72	72	100,0%	3,0	0,0	0,0%	3,0	100,0%	2,3	77,3%	0,1	3,5%	70	59	84,3%	0,97	72	51	70,8%	72	70	97,2%	2,20		
	2010	71	71	100,0%	71	71	100,0%	3,0	0,0	0,0%	3,0	100,0%	2,2	74,2%	0,1	4,0%	71	60	84,5%	0,97	71	46	64,8%	71	69	97,2%	2,14		
	2009	71	71	100,0%	71	71	100,0%	3,0	0,0	0,5%	3,0	99,5%	2,3	75,1%			71	54	76,1%	0,95	71	43	60,6%	71	67	94,4%	2,31		
	2008	79	79	100,0%	79	79	100,0%	3,0	0,1	2,8%	2,9	97,6%	2,2	76,8%			78	59	75,6%	0,97	79	46	58,2%	79	75	94,9%	2,39		
ALTRE	2011	190	151	79,5%	151	151	100,0%	3,3	0,1	1,8%	3,2	98,2%	2,3	73,5%	0,3	9,9%	150	129	86,0%	0,96	151	109	72,2%	151	146	96,7%	3,05		
	2010	201	158	78,6%	158	158	100,0%	3,3	0,1	3,0%	3,2	97,0%	2,3	72,8%	0,3	9,3%	158	128	81,0%	0,96	158	104	65,8%	158	154	97,5%	2,86		
	2009	208	158	76,0%	158	157	99,4%	3,2	0,1	3,0%	3,1	97,0%	2,3	74,5%			157	123	78,3%	0,94	158	106	67,1%	158	148	93,7%	2,59		
FINANZIARIE	2011	28	25	89,3%	25	25	100,0%	3,7	0,1	2,7%	3,6	97,3%	2,5	71,5%	0,4	12,3%	25	22	88,0%	0,93	25	21	84,0%	25	25	100,0%	5,56		
	2010	29	25	86,2%	25	25	100,0%	3,8	0,1	2,7%	3,7	97,3%	2,5	67,5%	0,3	8,9%	25	22	88,0%	0,90	25	20	80,0%	25	25	100,0%	3,96		
	2009	31	25	80,6%	25	25	100,0%	3,8	0,1	2,7%	3,8	97,3%	2,4	67,4%			26	21	80,8%	0,90	25	20	80,0%	25	25	100,0%	3,92		
	2008	35	27	77,1%	27	27	100,0%	3,7	0,1	2,8%	3,6	97,2%	2,3	64,4%			27	25	92,6%	0,95	27	24	88,9%	27	27	100,0%	3,33		
NON FINANZIARIE	2011	234	198	84,6%	198	198	100,0%	3,1	0,0	1,0%	3,1	99,0%	2,3	75,1%	0,2	7,2%	195	166	85,1%	0,97	198	139	70,2%	198	191	96,5%	2,41		
	2010	243	204	84,0%	204	204	100,0%	3,1	0,1	2,0%	3,0	98,0%	2,3	73,9%	0,2	7,5%	204	166	81,4%	0,97	204	130	63,7%	204	198	97,1%	2,47		
	2009	248	204	82,3%	204	203	99,5%	3,0	0,1	2,2%	3,0	97,8%	2,2	75,6%			202	156	77,2%	0,95	204	129	63,2%	204	190	93,1%	2,32		
	2008	256	207	80,9%	207	204	98,6%	3,1	0,1	4,2%	2,9	95,6%	2,2	77,3%			200	152	76,0%	0,96	207	121	58,5%	207	193	93,2%	2,28		
TOTALE	2011	262	223	85,1%	223	223	100,0%	3,2	0,0	1,2%	3,1	98,8%	2,3	74,7%	0,3	7,8%	220	188	85,5%	0,97	223	160	71,7%	223	216	96,9%	2,78		
	2010	272	229	84,2%	229	229	100,0%	3,2	0,1	2,1%	3,1	97,9%	2,3	73,2%	0,2	7,6%	229	188	82,1%	0,96	229	150	65,5%	229	223	97,4%	2,64		
	2009	279	229	82,1%	229	228	99,6%	3,1	0,1	2,2%	3,1	97,8%	2,3	74,7%			228	177	77,6%	0,95	229	149	65,1%	229	215	93,9%	2,50		
	2008	291	234	80,4%	234	231	98,7%	3,1	0,1	4,1%	3,0	95,8%	2,2	75,8%			227	177	78,0%	0,96	234	145	62,0%	234	220	94,0%	2,41		

TAB.32: PRESENZE NEI COMITATI INTERNI AL CdA (DATI 2011 SU SINGOLI AMMINISTRATORI)	COMITATO PER LE REMUNERAZIONI			COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO			COMITATO NOMINE		
	Media	96,0%		Media	93,7%		Media	95,9%	
	Mediana	100%		Mediana	100%		Mediana	100%	
Distribuzione per presenze			% cumulata			% cumulata			% cumulata
100	521	87%	87%	511	76%	76%	56	85%	85%
90<x<100	4	1%	88%	31	5%	80%	2	3%	88%
75<x<90	25	4%	92%	75	11%	91%	4	6%	94%
50<x<75	31	5%	97%	37	5%	97%	3	5%	98%
x<50	19	3%	100%	21	3%	100%	1	2%	100%
Totale dati disponibili	600	86%		675	92%		66	48%	
n.d.	100	14%		60	8%		71	52%	
Totale generale	700	100%		735	100%		137	100%	

PRESENZE NEI COMITATI INTERNI AL CdA (DATI 2010 SU SINGOLI AMMINISTRATORI)	COMITATO PER LE REMUNERAZIONI			COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO			COMITATO NOMINE		
	Media	95,5%		Media	92,2%		Media	96,2%	
	Mediana	100%		Mediana	100%		Mediana	100%	
Distribuzione per presenze			% cumulata			% cumulata			% cumulata
100	539	90%	90%	519	76%	76%	57	89%	89%
90<x<100	3	1%	90%	19	3%	79%	0	0%	89%
75<x<90	18	3%	93%	75	11%	90%	4	6%	95%
50<x<75	24	4%	97%	49	7%	97%	2	3%	98%
x<50	15	3%	100%	22	3%	100%	1	2%	100%
Totale dati disponibili	599	82%		684	91%		64	46%	
n.d.	128	18%		68	9%		76	54%	
Totale generale	727	100%		752	100%		140	100%	

PRESENZE NEI COMITATI INTERNI AL CdA (DATI 2009 SU SINGOLI AMMINISTRATORI)	COMITATO PER LE REMUNERAZIONI			COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO		
	Media	94,0%		Media	93,0%	
	Mediana	100%		Mediana	100%	
Distribuzione per presenze			% cumulata			% cumulata
100	480	86%	86%	454	76%	76%
90<x<100	4	1%	87%	22	4%	79%
75<x<90	21	4%	91%	67	11%	90%
50<x<75	33	6%	97%	48	8%	98%
x<50	17	3%	100%	10	2%	100%
Totale dati disponibili	555	78%		601	81%	
n.d.	160	22%		140	19%	
Totale generale	715	100%		741	100%	

PRESENZE NEI COMITATI INTERNI AL CdA (DATI 2007)	COMITATO PER LE REMUNERAZIONI			COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO		
	Media	95,6%		Media	93,5%	
	Mediana	100%		Mediana	100%	
Distribuzione per presenze			% cumulata			% cumulata
100	497	90%	90%	490	79%	79%
90<x<100	1	0%	90%	15	2%	82%
75<x<90	23	4%	94%	49	8%	90%
50<x<75	19	3%	98%	49	8%	98%
x<50	13	2%	100%	15	2%	100%
Totale dati disponibili	553	78%		618	83%	
n.d.	156	22%		131	17%	
Totale generale	709	100%		749	100%	

PRESENZE NEI COMITATI INTERNI AL CdA (DATI 2007)	COMITATO PER LE REMUNERAZIONI			COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO		
	Media	92,0%		Media	91,0%	
	Mediana	100%		Mediana	100%	
Distribuzione per presenze			% cumulata			% cumulata
100	372	85%	85%	384	77%	77%
90<x<100	1	0%	85%	8	2%	79%
75<x<90	22	5%	90%	46	9%	88%
50<x<75	17	4%	94%	35	7%	95%
x<50	25	6%	100%	26	5%	100%
Totale dati disponibili	437	65%		499	72%	
n.d.	236	35%		192	28%	
Totale generale	673	100%		691	100%	

TAB.33 a): Remunerazione degli amministratori (dati medi in €.000)			Compensi (in % di Tot. Compensi)		Benefici non monetari (in % di Tot. Compensi)		Bonus e altri incentivi (in % di Tot. Compensi)		Altri compensi (in % di Tot. Compensi)		Totale compensi
LISTINO	Anno	#	per la carica		monetari		incentivi		compensi		
FTSE MIB	2011	548	203	46,6%	4	0,8%	62	14,2%	167	38,3%	435
	2010	568	205	47,2%	6	1,4%	51	11,8%	172	39,6%	434
	2009	585	197	47,3%	3	0,8%	68	16,3%	148	35,6%	417
FTSE MID CAP	2011	732	138	55,9%	3	1,2%	28	11,3%	78	31,5%	247
	2010	708	138	55,1%	2	0,7%	19	7,8%	91	36,4%	250
	2009	677	129	48,3%	2	0,7%	39	14,6%	97	36,5%	267
FTSE SMALL CAP	2011	1170	81	58,5%	2	1,6%	9	6,8%	46	33,2%	138
	2010	1246	74	62,1%	1	0,8%	9	7,9%	35	29,2%	120
	2009	1137	79	53,7%	9	6,0%	15	9,9%	45	30,4%	148
FTSE MICRO CAP	2011	175	60	60,9%	1	0,9%	18	18,0%	20	20,1%	99
	2010	113	69	69,7%	2	1,6%	5	5,3%	23	23,3%	99
	2009	189	73	57,7%	9	7,3%	22	17,1%	23	17,9%	126
ALTRE	2011	101	94	56,4%	1	0,6%	1	0,6%	71	42,4%	167
	2010	102	55	39,1%	0	0,2%	35	25,4%	49	35,3%	140
	2009	141	88	48,7%	1	0,6%	40	22,0%	52	28,6%	181
STAR	2011	682	98	58,2%	3	1,6%	21	12,6%	46	27,5%	168
	2010	647	88	55,2%	2	1,3%	18	11,0%	52	32,5%	160
	2009	630	85	44,9%	15	7,8%	36	18,7%	54	28,5%	190
ALTRE	2011	2044	127	52,0%	2	1,0%	26	10,8%	89	36,2%	245
	2010	2090	126	53,1%	2	1,0%	23	9,6%	86	36,3%	237
	2009	2099	126	50,8%	3	1,1%	33	13,4%	86	34,7%	249
FINANZIARIE	2011	497	167	57,0%	3	1,2%	12	4,1%	110	37,7%	292
	2010	507	176	58,7%	3	1,0%	18	5,9%	103	34,4%	299
	2009	509	176	58,7%	4	1,4%	49	16,4%	70	23,5%	300
NON FINANZIARIE	2011	2229	109	52,0%	2	1,1%	28	13,3%	71	33,6%	211
	2010	2230	104	51,7%	2	1,0%	22	11,2%	72	36,1%	200
	2009	2220	103	46,9%	6	2,6%	30	13,8%	81	36,7%	220
TOTALE	2011	2726	120	53,1%	3	1,1%	25	11,2%	78	34,6%	226
	2010	2737	117	53,5%	2	1,0%	21	9,8%	78	35,7%	219
	2009	2729	117	49,7%	5	2,3%	34	14,4%	79	33,6%	235

TAB.33 b): Remunerazione degli amministratori (dati mediani in € .000)							
<i>LISTINO</i>	<i>Anno</i>	<i>#</i>	<i>Compensi per la carica</i>	<i>Benefici non monetari</i>	<i>Bonus e altri incentivi</i>	<i>Altri compensi</i>	<i>Totale compensi</i>
FTSE MIB	2011	548	99	0	0	0	125
	2010	568	90	0	0	0	120
	2009	585	85	0	0	0	113
FTSE MID CAP	2011	732	40	0	0	0	55
	2010	708	38	0	0	0	53
	2009	677	38	0	0	0	50
FTSE SMALL CAP	2011	1170	25	0	0	0	32
	2010	1246	24	0	0	0	30
	2009	1137	22	0	0	0	30
FTSE MICRO CAP	2011	175	20	0	0	0	20
	2010	113	19	0	0	0	20
	2009	189	20	0	0	0	28
ALTRE	2011	101	20	0	0	0	25
	2010	102	25	0	0	0	45
	2009	141	40	0	0	0	52
STAR	2011	682	32	0	0	0	38
	2010	647	27	0	0	0	38
	2009	630	28	0	0	0	39
ALTRE	2011	2044	39	0	0	0	54
	2010	2090	44	0	0	0	62
	2009	2099	45	0	0	0	62
FINANZIARIE	2011	497	40	0	0	0	50
	2010	507	82	0	0	0	109
	2009	509	80	0	0	0	113
NON FINANZIARIE	2011	2229	45	0	0	0	62
	2010	2230	30	0	0	0	44
	2009	2220	30	0	0	0	44
TOTALE	2011	2726	37	0	0	0	50
	2010	2737	38	0	0	0	55
	2009	2729	37	0	0	0	55

Tab. 34 a): Ripartizione remunerazioni secondo la carica (dati medi in €.000)

Carica	Anno	#	Compensi per la carica		Benefici non monetari		Bonus e altri incentivi		Altri compensi		Totale compensi
				%		%		%		%	
AD	2011	321	379	47,9%	14	1,7%	157	19,8%	241	30,5%	791
	2010	326	354	52,7%	9	1,3%	108	16,0%	201	29,9%	672
	2009	343	343	47,2%	32	4,5%	128	17,5%	225	30,9%	727
Presidenti	2011	204	375	73,1%	3	0,7%	34	6,7%	100	19,5%	513
	2010	214	382	68,8%	4	0,6%	51	9,2%	119	21,4%	555
	2009	210	359	62,0%	4	0,7%	74	12,8%	141	24,4%	579
VP	2011	182	170	56,0%	4	1,3%	28	9,1%	102	33,6%	303
	2010	178	162	45,4%	2	0,5%	14	4,0%	178	50,1%	356
	2009	168	190	45,7%	3	0,7%	66	15,8%	157	37,8%	416
Altri Esecutivi	2011	210	79	19,6%	3	0,8%	27	6,7%	294	72,8%	404
	2010	225	72	21,1%	7	2,0%	22	6,6%	239	70,4%	340
	2009	234	81	22,1%	4	1,0%	67	18,4%	215	58,5%	367
Non Esecutivi in CE	2011	59	69	78,3%	1	0,8%	0	0,0%	18	20,8%	88
	2010	58	86	66,0%	2	1,7%	23	17,4%	19	14,9%	131
	2009	62	79	58,1%	2	1,5%	5	3,9%	50	36,5%	136
Altri Non Esecutivi NON indipendenti	2011	768	35	47,5%	1	0,7%	1	0,7%	38	51,1%	74
	2010	755	36	43,6%	0	0,6%	5	5,5%	42	50,4%	83
	2009	730	33	44,6%	1	1,0%	8	10,1%	33	44,2%	75
Altri indipendenti	2011	982	51	91,8%	0	0,2%	0	0,1%	4	7,9%	55
	2010	981	46	90,7%	0	0,1%	0	0,8%	4	8,3%	51
	2009	982	46	88,0%	1	1,8%	0	0,8%	5	9,4%	53
TOTALE	2011	2726	120	53,1%	3	1,1%	25	11,2%	78	34,6%	226
	2010	2737	117	53,5%	2	1,0%	21	9,8%	78	35,7%	219
	2009	2729	117	50%	5	2%	34	14%	79	34%	235

Tab. 34 b): Ripartizione remunerazioni secondo la carica (dati mediani in €.000)							
Carica	Anno	#	Compensi per la carica	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi	Totale compensi
AD	2011	321	241	0	0	36	409
	2010	326	200	0	0	28	358
	2009	343	181	0	0	33	360
Presidenti	2011	204	173	0	0	0	259
	2010	214	180	0	0	0	272
	2009	210	182	0	0	0	244
VP	2011	182	119	0	0	0	173
	2010	178	111	0	0	0	169
	2009	168	118	0	0	0	193
Altri Esecutivi	2011	210	35	0	0	87	180
	2010	225	36	0	0	83	154
	2009	234	32	0	0	77	163
Non Esecutivi in CE	2011	59	47	0	0	0	59
	2010	58	53	0	0	0	63
	2009	62	62	0	0	0	69
Altri Non Esecutivi NON indipendenti	2011	768	20	0	0	0	29
	2010	755	20	0	0	0	27
	2009	730	20	0	0	0	25
Altri indipendenti	2011	982	35	0	0	0	36
	2010	981	30	0	0	0	35
	2009	982	32	0	0	0	35
TOTALE	2011	2726	40	0	0	0	55
	2010	2737	38	0	0	0	55
	2009	2729	37	0	0	0	55

Tab. 35: Ripartizione remunerazioni per carica, in base al settore di appartenenza (dati medi in €.000)		#		Compensi per la carica		Benefici non monetari		Bonus e altri incentivi		Altri compensi		Totale compensi	
Carica	Anno	Finanziari e	Non Finanziari e	Finanziari e	Non Finanziari e	Finanziari e	Non Finanziari e	Finanziarie	Non Finanziarie	Finanziarie	Non Finanziarie	Finanziarie	Non Finanziarie
AD	2011	19	302	887	352	92	27	1001	476	752	211	2018	714
	2010	18	308	1148	308	22	8	325	95	528	182	2023	594
	2009	22	321	761	314	20	33	457	105	299	219	1537	672
Presidenti	2011	30	174	674	323	11	15	0	291	114	100	791	463
	2010	31	183	750	319	2	4	85	46	32	133	869	502
	2009	34	176	758	282	4	4	147	60	63	157	972	503
VP	2011	59	123	209	151	8	23	0	333	157	76	369	272
	2010	56	122	199	145	2	2	3	20	188	174	391	340
	2009	57	111	229	170	4	3	53	72	82	196	368	440
Altri Esecutivi	2011	55	155	91	70	17	8	0	168	298	305	393	407
	2010	58	167	87	66	15	4	3	29	345	202	450	301
	2009	46	188	104	76	5	3	143	49	358	180	610	308
Non Esecutivi in CE	2011	20	39	106	50	5	5	0	0	28	13	135	64
	2010	20	38	124	66	1	3	0	35	23	17	148	122
	2009	24	38	101	65	0	3	0	9	9	75	111	152
Altri Non Esecutivi NON indipendenti	2011	136	632	63	29	3	16	0	30	69	32	132	61
	2010	140	615	66	29	0	1	0	6	66	36	133	71
	2009	128	602	67	26	2	1	1	9	29	34	99	70
Altri indipendenti	2011	178	804	99	41	2	3	0	6	9	3	107	44
	2010	184	797	93	36	0	0	1	0	8	3	102	40
	2009	198	784	92	35	5	0	1	0	10	4	107	39
TOTALE	2011	497	2229	167	110	19	18	1001	326	110	72	292	211
	2010	507	2230	176	104	3	2	18	22	103	72	299	200
	2009	509	2220	176	103	4	6	49	30	70	81	300	220

Tab. 36 a): Remunerazione degli amministratori indipendenti (dati medi in €.000)

Listino	Anno	#	Compensi per la carica		Benefici non monetari		Bonus e altri incentivi		Altri compensi		Totale compensi
				%		%		%		%	
FTSE MIB	2011	245	100	93,9%	0	0,2%	0	0,0%	6	5,9%	107
	2010	261	93	92,0%	0	0,1%	1	0,9%	7	7,0%	101
	2009	268	90	89,4%	0	0,1%	0	0,2%	10	10,3%	101
FTSE MID CAP	2011	264	44	90,2%	0	0,2%	0	0,0%	5	9,6%	49
	2010	252	42	88,2%	0	0,3%	0	0,0%	5	11,5%	48
	2009	256	42	87,8%	0	0,2%	1	2,2%	5	9,8%	47
FTSE SMALL CAP	2011	391	27	87,2%	0	0,0%	0	0,2%	4	12,6%	31
	2010	393	23	89,5%	0	0,0%	0	1,4%	2	9,1%	25
	2009	360	22	91,2%	0	0,0%	0	0,4%	2	8,4%	24
FTSE MICRO CAP	2011	50	36	94,7%	0	0,0%	1	3,0%	1	2,2%	38
	2010	45	22	95,5%	0	1,0%	1	3,5%	0	0,0%	23
	2009	53	22	52,6%	16	38,2%	1	1,9%	3	7,3%	43
ALTRE	2011	32	50	100,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	50
	2010	30	27	95,9%	0	0,0%	0	0,0%	1	4,1%	28
	2009	45	39	98,0%	0	0,0%	0	0,0%	1	2,0%	39
STAR	2011	247	28	93,8%	0	0,0%	0	0,2%	2	6,0%	30
	2010	226	25	90,3%	0	0,0%	1	2,0%	2	7,6%	28
	2009	216	26	88,4%	0	0,0%	1	4,3%	2	7,3%	30
ALTRE	2011	735	59	91,5%	0	0,2%	0	0,1%	5	8,2%	64
	2010	755	53	90,8%	0	0,2%	0	0,6%	5	8,4%	58
	2009	766	52	88,0%	1	2,0%	0	0,3%	6	9,7%	59
FINANZIARIE	2011	178	99	91,6%	0	0,2%	0	0,0%	9	8,2%	108
	2010	184	93	91,6%	0	0,2%	1	0,6%	8	7,6%	102
	2009	198	92	85,4%	5	4,2%	1	1,3%	10	9,1%	107
NON FINANZIARIE	2011	804	40	91,9%	0	0,1%	0	0,2%	3	7,8%	44
	2010	797	36	90,2%	0	0,1%	0	0,9%	3	8,7%	40
	2009	784	35	89,8%	0	0,1%	0	0,4%	4	9,6%	39
TOTALE	2011	982	51	91,8%	0	0,2%	0	0,1%	4	7,9%	55
	2010	981	46	90,7%	0	0,1%	0	0,8%	4	8,3%	51
	2009	982	46	88,0%	1	1,8%	0	0,8%	5	9,4%	53

Tab. 36 b): Remunerazione degli amministratori indipendenti (dati mediani in €.000)

Listino	Anno	#	Compensi per la carica	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi	Totale compensi
FTSE MIB	2011	245	92	2	0	0	95
	2010	261	77	0	0	0	85
	2009	268	75	0	0	0	88
FTSE MID CAP	2011	264	37	1	2	0	40
	2010	252	35	0	0	0	40
	2009	256	36	0	0	0	40
FTSE SMALL CAP	2011	391	21	0	2	0	23
	2010	393	20	0	0	0	20
	2009	360	18	0	0	0	20
FTSE MICRO CAP	2011	50	19	0	10	0	20
	2010	45	13	0	0	0	14
	2009	53	17	0	0	0	17
ALTRE	2011	32	37	0	0	0	36
	2010	30	24	0	0	0	26
	2009	45	35	0	0	0	35
STAR	2011	247	25	0	6	0	25
	2010	226	23	0	0	0	26
	2009	216	23	0	0	0	27
ALTRE	2011	735	41	2	8	0	43
	2010	755	35	0	0	0	40
	2009	766	36	0	0	0	40
FINANZIARIE	2011	178	87	2	0	0	95
	2010	184	77	0	0	0	84
	2009	198	72	0	0	0	90
NON FINANZIARIE	2011	804	30	2	7	0	31
	2010	797	28	0	0	0	30
	2009	784	27	0	0	0	30
TOTALE	2011	982	35	2	7	0	36
	2010	981	30	0	0	0	35
	2009	982	32	0	0	0	35

TAB.37 a): Remunerazione degli amministratori indipendenti in base all'appartenenza ai comitati (dati medi in €.000)											
LISTINO	Anno	#	Compensi per la carica	%	Benefici non monetari	%	Bonus e altri incentivi	%	Altri compensi	%	Totale compensi
CCI e CR	2011	305	41	89,4%	0	0,2%	0	0,1%	5	10,3%	46
	2010	305	38	90,9%	0	0,1%	0	0,2%	4	8,8%	42
	2009	303	36	89,2%	0	0,1%	0	0,1%	4	10,6%	40
Solo CCI	2011	250	60	91,6%	0	0,1%	0	0,1%	5	8,1%	65
	2010	252	55	90,0%	0	0,1%	1	1,3%	5	8,5%	61
	2009	249	56	89,3%	1	1,3%	0	0,6%	6	8,9%	63
Solo CR	2011	180	53	95,5%	0	0,2%	0	0,4%	2	3,9%	55
	2010	176	49	91,5%	0	0,1%	1	1,8%	3	6,5%	53
	2009	171	48	87,9%	0	0,1%	1	2,1%	5	9,9%	54
Nessuna Appartenenza	2011	247	52	91,7%	0	0,2%	0	0,0%	5	8,1%	57
	2010	248	46	90,8%	0	0,2%	0	0,2%	5	8,8%	51
	2009	259	48	85,7%	3	4,8%	0	0,7%	5	8,8%	56
Totale Indipendenti	2011	982	51	91,8%	0	0,2%	0	0,1%	4	7,9%	55
	2010	981	46	90,7%	0	0,1%	0	0,8%	4	8,3%	51
	2009	982	46	88,0%	1	1,8%	0	0,8%	5	9,4%	53

TAB.37 b): Remunerazione degli amministratori							
<i>LISTINO</i>	<i>Anno</i>	<i>#</i>	<i>Compensi per la carica</i>	<i>Benefici non monetari</i>	<i>Bonus e altri incentivi</i>	<i>Altri compensi</i>	<i>Totale compensi</i>
CCI e CR	2011	305	29	0	0	0	30
	2010	305	29	0	0	0	30
	2009	303	29	0	0	0	33
Solo CCI	2011	250	38	0	0	0	40
	2010	252	34	0	0	0	40
	2009	249	35	0	0	0	40
Solo CR	2011	180	40	0	0	0	41
	2010	176	33	0	0	0	36
	2009	171	35	0	0	0	38
Nessuna A	2011	247	30	0	0	0	32
	2010	248	32	0	0	0	34
	2009	259	35	0	0	0	36
Totale Ind	2011	982	35	0	0	0	36
	2010	981	30	0	0	0	35
	2009	982	32	0	0	0	35

TAB.38 a): Remunerazione degli amministratori indipendenti (media in €.000) in base al comitato di appartenenza, al segmento e al settore		CCI e CR		Solo CCI		Solo CR		Nessuna appartenenza	
		#	Media	#	Media	#	Media	#	Media
LISTINO	Anno								
FTSE MIB	2011	40	90	73	132	55	92	77	101
	2010	36	103	79	117	61	90	85	94
	2009	29	97	80	119	62	85	97	97
FTSE MID CAP	2011	69	59	75	47	58	47	62	41
	2010	66	57	69	47	54	45	63	40
	2009	66	56	67	48	54	48	69	38
FTSE SMALL CAP	2011	168	30	87	31	52	35	84	28
	2010	181	27	87	28	52	26	73	19
	2009	174	26	80	24	39	24	67	17
FTSE MICRO CAP	2011	14	28	8	21	11	17	17	67
	2010	7	15	10	30	7	14	21	26
	2009	16	31	10	46	11	13	16	74
ALTRE	2011	14	73	7	33	4	26	7	34
	2010	15	32	7	21	2	10	6	32
	2009	18	41	12	42	5	57	10	26

STAR	2011	116	28	49	36	40	34	42	22
	2010	119	27	43	34	34	31	30	19
	2009	117	29	42	37	32	32	25	20
ALTRE	2011	189	58	201	72	140	61	205	64
	2010	186	52	209	66	142	58	218	55
	2009	186	48	207	68	139	59	234	60

FINANZIARIE	2011	30	96	44	146	27	93	77	95
	2010	29	95	44	132	26	96	85	90
	2009	24	97	49	135	29	105	96	96
NON FINANZIARIE	2011	275	41	206	48	153	48	170	40
	2010	276	37	208	46	150	46	163	31
	2009	279	36	200	45	142	44	163	33

TOTALE	2011	305	46	250	65	180	55	247	57
	2010	305	42	252	61	176	53	248	51
	2009	303	40	249	63	171	54	259	56

TAB.38 b): Remunerazione degli amministratori indipendenti (mediana in €.000) in base al comitato di appartenenza, al segmento e al settore		CCI e CR		Solo CCI		Solo CR		Nessuna appartenenza	
		#	Mediana	#	Mediana	#	Mediana	#	Mediana
LISTINO	Anno								
FTSE MIB	2011	40	71	73	114	55	91	77	95
	2010	36	76	79	95	61	81	85	89
	2009	29	75	80	99	62	71	97	103
FTSE MID CAP	2011	69	47	75	37	58	40	62	31
	2010	66	44	69	40	54	40	63	30
	2009	66	40	67	45	54	41	69	35
FTSE SMALL CAP	2011	168	20	87	29	52	28	84	13
	2010	181	20	87	25	52	21	73	15
	2009	174	23	80	23	39	19	67	16
FTSE MICRO CAP	2011	14	20	8	10	11	13	17	20
	2010	7	12	10	19	7	13	21	10
	2009	16	20	10	17	11	11	16	48
ALTRE	2011	14	37	7	36	4	25	7	41
	2010	15	30	7	13	2	10	6	33
	2009	18	38	12	33	5	72	10	18

STAR	2011	116	22	49	32	40	30	42	20
	2010	119	23	43	30	34	30	30	20
	2009	117	27	42	31	32	27	25	20
ALTRE	2011	189	40	201	44	140	50	205	45
	2010	186	38	209	43	142	42	218	44
	2009	186	36	207	42	139	46	234	47

FINANZIARIE	2011	30	80	44	137	27	95	77	95
	2010	29	65	44	106	26	91	85	84
	2009	24	62	49	135	29	104	96	97
NON FINANZIARIE	2011	275	28	206	35	153	36	170	21
	2010	276	30	208	35	150	33	163	20
	2009	279	30	200	33	142	33	163	20

TOTALE	2011	305	30	250	40	180	41	247	32
	2010	305	30	252	40	176	36	248	34
	2009	303	33	249	40	171	38	259	36

TAB.38 c): Suddivisione degli amministratori indipendenti (in % rispetto al Totale compensi) in base al comitato di appartenenza, al segmento e al settore		CCI e CR		Solo CCI		Solo CR		Nessuna appartenenza		Totale	
		LISTINO	Anno	#	(%)	#	(%)	#	(%)	#	(%)
FTSE MIB	2011	40	16,3%	73	29,8%	55	22,4%	77	31,4%	245	100,0%
	2010	36	13,8%	79	30,3%	61	23,4%	85	32,6%	261	100,0%
	2009	29	10,8%	80	29,9%	62	23,1%	97	36,2%	268	100,0%
FTSE MID CAP	2011	69	26,1%	75	28,4%	58	22,0%	62	23,5%	264	100,0%
	2010	66	26,2%	69	27,4%	54	21,4%	63	25,0%	252	100,0%
	2009	66	25,8%	67	26,2%	54	21,1%	69	27,0%	256	100,0%
FTSE SMALL CAP	2011	168	43,0%	87	22,3%	52	13,3%	84	21,5%	391	100,0%
	2010	181	46,1%	87	22,1%	52	13,2%	73	18,6%	393	100,0%
	2009	174	48,3%	80	22,2%	39	10,8%	67	18,6%	360	100,0%
FTSE MICRO CAP	2011	14	28,0%	8	16,0%	11	22,0%	17	34,0%	50	100,0%
	2010	7	15,6%	10	22,2%	7	15,6%	21	46,7%	45	100,0%
	2009	16	30,2%	10	18,9%	11	20,8%	16	30,2%	53	100,0%
ALTRE	2011	14	43,8%	7	21,9%	4	12,5%	7	21,9%	32	100,0%
	2010	15	50,0%	7	23,3%	2	6,7%	6	20,0%	30	100,0%
	2009	18	40,0%	12	26,7%	5	11,1%	10	22,2%	45	100,0%
STAR	2011	116	47,0%	49	19,8%	40	16,2%	42	17,0%	247	100,0%
	2010	119	52,7%	43	19,0%	34	15,0%	30	13,3%	226	100,0%
	2009	117	54,2%	42	19,4%	32	14,8%	25	11,6%	216	100,0%
ALTRE	2011	189	25,7%	201	27,3%	140	19,0%	205	27,9%	735	100,0%
	2010	186	24,6%	209	27,7%	142	18,8%	218	28,9%	755	100,0%
	2009	186	24,3%	207	27,0%	139	18,1%	234	30,5%	766	100,0%
FINANZIARIE	2011	30	16,9%	44	24,7%	27	15,2%	77	43,3%	178	100,0%
	2010	29	15,8%	44	23,9%	26	14,1%	85	46,2%	184	100,0%
	2009	24	12,1%	49	24,7%	29	14,6%	96	48,5%	198	100,0%
NON FINANZIARIE	2011	275	34,2%	206	25,6%	153	19,0%	170	21,1%	804	100,0%
	2010	276	34,6%	208	26,1%	150	18,8%	163	20,5%	797	100,0%
	2009	279	35,6%	200	25,5%	142	18,1%	163	20,8%	784	100,0%
TOTALE	2011	305	31,1%	250	25,5%	180	18,3%	247	25,2%	982	100,0%
	2010	305	31,1%	252	25,7%	176	17,9%	248	25,3%	981	100,0%
	2009	303	30,9%	249	25,4%	171	17,4%	259	26,4%	982	100,0%

TAB.39 a): Remunerazione degli indipendenti: confronto tra indipendenti "non a rischio" e indipendenti "a rischio" (dati medi in €.000)		#		Compensi per la carica		Benefici non monetari		Bonus e altri incentivi		Altri compensi		Totale compensi	
LISTINO	Anno	Indip. DOC	Indip. a rischio	Indip. DOC	Indip. a rischio	Indip. DOC	Indip. a rischio	Indip. DOC	Indip. a rischio	Indip. DOC	Indip. a rischio	Indip. DOC	Indip. a rischio
FTSE MIB	2011	203	42	95	125	0	0	0	0	3	22	98	147
	2010	219	42	89	113	0	0	1	1	5	17	96	130
	2009	228	40	87	112	0	0	0	0	6	33	93	145
FTSE MID CAP	2011	223	41	44	44	0	0	0	0	2	17	46	61
	2010	227	25	42	41	0	0	0	0	4	23	46	64
	2009	226	30	43	30	0	0	1	1	3	16	47	48
FTSE SMALL CAP	2011	324	67	26	32	0	0	0	0	1	18	27	50
	2010	343	50	23	21	0	0	0	2	2	6	25	29
	2009	323	37	22	22	0	0	0	0	2	6	23	28
FTSE MICRO CAP	2011	45	5	20	177	0	0	1	0	0	6	22	183
	2010	45	0	22	n.a.	0	n.a.	1	n.a.	0	n.a.	23	n.a.
	2009	42	11	16	48	0	79	1	0	4	0	21	126
ALTRE	2011	30	2	49	54	0	0	0	0	0	0	49	54
	2010	27	3	26	36	0	0	0	0	1	3	27	39
	2009	42	3	37	58	0	0	0	0	1	0	38	58
STAR	2011	212	35	28	28	0	0	0	0	1	8	28	36
	2010	199	27	26	20	0	0	0	4	2	2	28	26
	2009	194	22	27	19	0	0	1	2	2	5	30	26
ALTRE	2011	613	122	55	75	0	0	0	0	2	21	58	97
	2010	662	93	51	69	0	0	0	0	3	16	54	86
	2009	667	99	50	65	0	9	0	0	4	19	54	93
FINANZIARIE	2011	131	47	95	109	0	0	0	0	4	21	100	130
	2010	140	44	91	98	0	0	0	3	5	18	96	119
	2009	143	55	93	89	0	16	2	1	5	21	100	127
NON FINANZIARIE	2011	694	110	39	46	0	0	0	0	1	17	41	63
	2010	721	76	36	34	0	0	0	0	3	11	39	45
	2009	718	66	35	30	0	0	0	0	3	13	39	43
TOTALE	2011	825	157	48	65	0	0	0	0	2	18	50	83
	2010	861	120	45	58	0	0	0	1	3	13	48	72
	2009	861	121	45	57	0	7	0	0	3	17	49	81

TAB.40: COMITATO PER IL CONTROLLO INTERNO		Società che hanno istituito il Comitato per il controllo interno			Società che forniscono informazioni sulla composizione del Comitato			Numero amm.ri nel Comitato			Amm.ri ESECUTIVI (% rispetto a totale)			Amm.ri NON ESECUTIVI (% rispetto a totale)			Amm.ri INDIPENDENTI (% rispetto a non esecutivi)			Amministratori DI MINORANZA (% rispetto a totale)			Società che forniscono informazioni sulla presenza dei singoli amministratori alle riunioni del Comitato				Almeno un componente del Comitato ha esperienza in materia contabile e finanziaria			Società che forniscono informazioni sui compiti effettivamente svolti dal Comitato			Società che forniscono informazioni sulla frequenza delle riunioni del Comitato			Numero Riunioni
LISTINO	Anno	#	N°	%	#	N°	%	μ	μ	%	μ	%	μ	%	μ	%	#	N°	%	μ	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	μ						
		FTSE MIB	2011	37	37	100,0%	37	37	100,0%	3,65	0,03	0,9%	3,62	99,1%	3,22	87,8%	0,76	19,3%	37	37	100%	0,94	37	31	84%	37	33	89,2%	37	37	100,0%	11,84				
	2010	37	37	100,0%	37	37	100,0%	3,65	0,00	0,0%	3,65	100,0%	3,24	88,1%	0,68	17,5%	37	37	100%	0,95	37	30	81%	37	33	89,2%	37	37	100,0%	11,24						
	2009	39	38	97,4%	38	38	100,0%	3,58	0,00	0,0%	3,58	100,0%	3,13	87,7%			38	36	95%	0,94	38	27	71%	38	35	92,1%	38	38	100,0%	11,03						
FTSE MID CAP	2011	60	59	98,3%	59	59	100,0%	3,29	0,00	0,0%	3,29	100,0%	2,63	80,9%	0,29	7,9%	59	57	97%	0,94	59	56	95%	59	51	86,4%	59	59	100,0%	6,39						
	2010	61	59	96,7%	59	59	100,0%	3,12	0,02	0,6%	3,10	99,4%	2,39	78,2%	0,25	8,2%	59	57	97%	0,93	59	56	95%	59	48	81,4%	59	59	100,0%	5,97						
	2009	60	59	98,3%	59	59	100,0%	3,02	0,00	0,0%	3,02	100,0%	2,36	78,8%			59	54	92%	0,92	59	48	81%	59	41	69,5%	59	59	100,0%	5,47						
FTSE SMALL CAP	2011	134	117	87,3%	117	117	100,0%	3,01	0,05	1,5%	2,96	98,5%	2,32	78,7%	0,19	6,3%	115	104	90%	0,94	117	95	81%	117	94	80,3%	117	114	97,4%	4,78						
	2010	149	125	83,9%	125	125	100,0%	3,00	0,07	2,3%	2,93	97,7%	2,30	78,4%	0,15	5,3%	125	108	86%	0,91	125	91	73%	125	91	72,8%	125	122	97,6%	4,38						
	2009	140	119	85,0%	119	119	100,0%	2,96	0,04	1,1%	2,91	98,7%	2,34	80,6%			117	87	74%	0,94	119	71	60%	119	80	67,2%	119	111	93,3%	4,44						
FTSE MICRO CAP	2011	19	13	68,4%	13	13	100,0%	2,92	0,08	2,6%	2,85	97,4%	2,15	75,6%	0,38	14,1%	13	10	77%	0,94	13	8	62%	13	6	46,2%	13	13	100,0%	4,38						
	2010	12	8	66,7%	8	8	100,0%	3,13	0,00	0,0%	3,13	100,0%	2,38	78,3%	0,38	12,9%	8	6	75%	0,92	8	5	63%	8	4	50,0%	8	8	100,0%	4,25						
	2009	21	13	61,9%	13	13	100,0%	3,08	0,00	0,0%	3,08	100,0%	2,31	76,4%			13	9	69%	0,94	13	4	31%	13	5	38,5%	13	12	92,3%	4,92						
ALTRE	2011	12	9	75,0%	9	9	100,0%	2,89	0,00	0,0%	2,89	100,0%	2,33	81,5%	0,00	0,0%	9	6	67%	0,97	9	5	56%	9	6	66,7%	9	9	100,0%	6,00						
	2010	13	11	84,6%	11	11	100,0%	3,00	0,00	0,0%	3,00	100,0%	2,36	78,8%	0,09	3,0%	11	10	91%	0,89	11	7	64%	11	7	63,6%	11	11	100,0%	5,55						
	2009	19	13	68,4%	13	13	100,0%	2,85	0,00	0,0%	2,85	100,0%	2,31	82,7%			14	10	71%	0,94	13	9	69%	13	6	46,2%	13	13	100,0%	6,31						
STAR	2011	72	72	100,0%	72	72	100,0%	3,01	0,00	0,0%	3,01	100,0%	2,40	79,9%	0,15	4,9%	70	64	91%	0,92	72	62	86%	72	58	80,6%	72	72	100,0%	4,68						
	2010	71	71	100,0%	71	71	100,0%	3,01	0,00	0,0%	3,01	100,0%	2,35	78,1%	0,15	5,0%	71	63	89%	0,94	71	58	82%	71	55	77,5%	71	70	98,6%	4,23						
	2009	71	71	100,0%	71	71	100,0%	3,01	0,00	0,0%	3,00	99,5%	2,41	80,2%			71	58	82%	0,95	71	47	66%	71	50	70,4%	71	68	95,8%	4,68						
	2008	79	79	100,0%	79	79	100,0%	2,97	0,00	0,0%	2,96	99,7%	2,35	79,6%			77	63	82%	0,94	79	45	57%	79	50	63,3%	79	76	96,2%	4,20						
ALTRE	2011	190	163	85,8%	163	163	100,0%	3,24	0,05	1,5%	3,19	98,5%	2,59	80,9%	0,37	10,8%	163	150	92%	0,95	163	133	82%	163	132	81,0%	163	160	98,2%	7,09						
	2010	201	169	84,1%	169	169	100,0%	3,18	0,06	1,9%	3,12	98,1%	2,52	80,6%	0,31	9,3%	169	155	92%	0,91	169	131	78%	169	128	75,7%	169	167	98,8%	6,59						
	2009	208	171	82,2%	171	171	100,0%	3,09	0,03	0,7%	3,06	99,3%	2,49	81,6%			170	138	81%	0,93	171	112	65%	171	117	68,4%	171	165	96,5%	6,41						
FINANZIARIE	2011	28	26	92,9%	26	26	100,0%	3,81	0,04	1,3%	3,77	98,7%	3,15	83,2%	0,46	9,8%	26	24	92%	0,93	26	21	81%	26	22	84,6%	26	26	100,0%	14,00						
	2010	29	26	89,7%	26	26	100,0%	3,62	0,04	1,3%	3,58	98,7%	2,96	83,4%	0,27	6,7%	26	23	88%	0,92	26	21	81%	26	20	76,9%	26	26	100,0%	12,19						
	2009	31	27	87,1%	27	27	100,0%	3,48	0,00	0,0%	3,48	100,0%	2,93	83,8%			28	23	82%	0,93	27	19	70%	27	21	77,8%	27	27	100,0%	12,33						
	2008	35	29	82,9%	29	29	100,0%	3,45	0,00	0,0%	3,45	100,0%	2,72	79,3%			29	26	90%	0,93	29	19	66%	29	24	82,8%	29	29	100,0%	8,97						
NON FINANZIARIE	2011	234	209	89,3%	209	209	100,0%	3,09	0,03	1,0%	3,06	99,0%	2,45	80,3%	0,29	8,9%	207	190	92%	0,94	209	174	83%	209	168	80,4%	209	206	98,6%	5,37						
	2010	243	214	88,1%	214	214	100,0%	3,07	0,04	1,4%	3,03	98,6%	2,41	79,4%	0,26	8,2%	214	195	91%	0,92	214	168	79%	214	163	76,2%	214	211	98,6%	5,12						
	2009	248	215	86,7%	215	215	100,0%	3,02	0,02	0,6%	2,99	99,3%	2,41	80,8%			213	173	81%	0,93	215	140	65%	215	146	67,9%	215	206	95,8%	5,06						
	2008	256	222	86,7%	222	221	99,5%	3,00	0,04	1,0%	2,96	98,9%	2,38	80,4%			217	176	81%	0,94	222	135	61%	222	144	64,9%	222	211	95,0%	4,38						
TOTALE	2011	262	235	89,7%	235	235	100,0%	3,17	0,03	1,0%	3,14	99,0%	2,53	80,6%	0,31	9,0%	233	214	92%	0,94	235	195	83%	235	190	80,9%	235	232	98,7%	6,34						
	2010	272	240	88,2%	240	240	100,0%	3,13	0,04	1,4%	3,09	98,6%	2,47	79,9%	0,26	8,1%	240	218	91%	0,92	240	189	79%	240	183	76,3%	240	237	98,8%	5,89						
	2009	279	242	86,7%	242	242	100,0%	3,07	0,02	0,5%	3,05	99,3%	2,47	81,2%			241	196	81%	0,93	242	159	66%	242	167	69,0%	242	233	96,3%	5,91						
	2008	291	251	86,3%	251	250	99,6%	3,23	0,02	0,5%	3,02	99,0%	2,42	80,3%			246	202	82%	0,94	251	154	61%	251	168	66,9%	251	240	95,6%	4,93						

TAB.41: SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO E ORGANISMO DI VIGILANZA		Società che comunicano di aver istituito una funzione audit			Società che forniscono informazioni sull'applicazione deL d.lgs. 231/2001			Società che forniscono informazioni sull'Organismo di Vigilanza			Società che forniscono informazioni sulla composizione dell'OdV			Società il cui OdV è monocratico			Società il cui OdV è collegiale			Società che forniscono informazioni sulla frequenza delle riunioni dell'OdV			Numero Riunioni			
		#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%				
LISTINO	Anno	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	#	N°	%	μ
FTSE MIB	2011	37	36	97,3%	37	37	100,0%	37	37	100,0%	37	37	100,0%	37	1	2,7%	37	36	97,3%	36	13	36,1%	7,69			
	2010	37	36	97,3%	37	37	100,0%	37	36	97,3%	36	34	94,4%	34	0	0,0%	34	34	100,0%	34	9	26,5%	7,44			
	2009	39	38	97,4%	39	38	97,4%	38	35	92,1%	35	31	88,6%	31	0	0,0%	31	31	100,0%	31	9	29,0%	8,11			
FTSE MID CAP	2011	60	55	91,7%	60	60	100,0%	60	60	100,0%	60	60	100,0%	60	2	3,3%	60	58	96,7%	58	24	41,4%	6,04			
	2010	61	53	86,9%	61	61	100,0%	61	60	98,4%	60	59	98,3%	59	1	1,7%	59	58	98,3%	58	18	31,0%	6,11			
	2009	60	54	90,0%	60	59	98,3%	59	56	94,9%	56	54	96,4%	54	2	3,7%	54	52	96,3%	52	15	28,8%	5,07			
FTSE SMALL CAP	2011	134	99	73,9%	134	123	91,8%	123	122	99,2%	122	116	95,1%	116	8	6,9%	116	108	93,1%	108	44	40,7%	4,91			
	2010	149	101	67,8%	149	129	86,6%	129	127	98,4%	127	120	94,5%	120	10	8,3%	120	110	91,7%	110	41	37,3%	4,56			
	2009	140	90	64,3%	140	109	77,9%	109	101	92,7%	101	98	97,0%	98	6	6,1%	98	92	93,9%	92	26	28,3%	5,00			
FTSE MICRO CAP	2011	19	12	63,2%	19	17	89,5%	17	17	100,0%	17	16	94,1%	16	3	18,8%	16	13	81,3%	13	0	0,0%	0,00			
	2010	12	8	66,7%	12	10	83,3%	10	10	100,0%	10	9	90,0%	9	2	22,2%	9	7	77,8%	7	1	14,3%	4,00			
	2009	21	9	42,9%	21	14	66,7%	14	14	100,0%	14	12	85,7%	12	1	8,3%	12	11	91,7%	11	1	9,1%	3,00			
ALTRE	2011	12	8	66,7%	12	10	83,3%	10	10	100,0%	10	10	100,0%	10	2	20,0%	10	8	80,0%	8	0	0,0%	0,00			
	2010	13	10	76,9%	13	11	84,6%	11	11	100,0%	11	10	90,9%	10	0	0,0%	10	10	100,0%	10	1	10,0%	4,00			
	2009	19	13	68,4%	19	12	63,2%	12	12	100,0%	12	8	66,7%	8	2	25,0%	8	6	75,0%	6	3	50,0%	13,00			
STAR	2011	72	60	83,3%	72	72	100,0%	72	72	100,0%	72	72	100,0%	72	4	5,6%	72	68	94,4%	68	31	45,6%	5,39			
	2010	71	58	81,7%	71	71	100,0%	71	70	98,6%	70	70	100,0%	70	3	4,3%	70	67	95,7%	67	26	38,8%	5,04			
	2009	71	56	78,9%	71	70	98,6%	70	67	95,7%	67	65	97,0%	65	2	3,1%	65	63	96,9%	63	22	34,9%	4,82			
	2008	79	56	70,9%																						
ALTRE	2011	190	150	78,9%	190	175	92,1%	175	174	99,4%	174	167	96,0%	167	12	7,2%	167	155	92,8%	155	50	32,3%	5,88			
	2010	201	150	74,6%	201	177	88,1%	177	174	98,3%	174	162	93,1%	162	10	6,2%	162	152	93,8%	152	44	28,9%	5,48			
	2009	208	148	71,2%	208	162	77,9%	162	151	93,2%	151	138	91,4%	138	9	6,5%	138	129	93,5%	129	32	24,8%	6,72			
FINANZIARIE	2011	28	26	92,9%	28	28	100,0%	28	28	100,0%	28	27	96,4%	27	0	0,0%	27	27	100,0%	27	4	14,8%	9,25			
	2010	29	24	82,8%	29	29	100,0%	29	28	96,6%	28	25	89,3%	25	0	0,0%	25	25	100,0%	25	3	12,0%	13,00			
	2009	31	31	100,0%	31	31	100,0%	31	29	93,5%	29	24	82,8%	24	0	0,0%	24	24	100,0%	24	5	20,8%	10,00			
	2008	35	35	100,0%	35	35	100,0%	35	31	88,6%	31	27	87,1%	27	1	3,7%	27	26	96,3%	26	7	26,9%	8,57			
NON FINANZIARIE	2011	234	184	78,6%	234	219	93,6%	219	218	99,5%	218	212	97,2%	212	16	7,5%	212	196	92,5%	196	77	39,3%	5,51			
	2010	243	184	75,7%	243	219	90,1%	219	216	98,6%	216	207	95,8%	207	13	6,3%	207	194	93,7%	194	67	34,5%	4,97			
	2009	248	173	69,8%	248	201	81,0%	201	189	94,0%	189	179	94,7%	179	11	6,1%	179	168	93,9%	168	49	29,2%	5,53			
	2008	256	177	69,1%	256	176	68,8%	176	154	87,5%	154	145	94,2%	145	9	6,2%	145	136	93,8%	136	45	33,1%	5,24			
TOTALE	2011	262	210	80,2%	262	247	94,3%	247	246	99,6%	246	239	97,2%	239	16	6,7%	239	223	93,3%	223	81	36,3%	5,69			
	2010	272	208	76,5%	272	248	91,2%	248	244	98,4%	244	232	95,1%	232	13	5,6%	232	219	94,4%	219	70	32,0%	5,31			
	2009	279	204	73,1%	279	232	83,2%	232	218	94,0%	218	203	93,1%	203	11	5,4%	203	192	94,6%	192	54	28,1%	5,94			
	2008	291	212	72,9%	291	211	72,5%	211	185	87,7%	185	172	93,0%	172	10	5,8%	172	162	94,2%	162	52	32,1%	5,69			

TAB. 42: APPROVAZIONE DELLE PROCEDURE OPC	Società con dati disponibili	Società che danno informazioni su chi ha dato il parere		Chi ha dato il parere sulla procedura						
				CCI		Comitato ad hoc		Amministratori indipendenti presenti		
				N°	%	N°	%	N°	%	N°
Indice										
FTSE MIB	38	26	68%	9	35%	17	65%	0	0%	n.a.
FTSE MID CAP	60	41	68%	11	27%	29	71%	1	2%	2,0
FTSE SMALL CAP	132	74	56%	18	24%	46	62%	10	14%	2,2
FTSE MICRO CAP	19	9	47%	2	22%	6	67%	1	11%	1,0
ALTRE	13	5	38%	4	80%	1	20%	0	0%	n.a.
Settore										
FINANZIARIE	28	20	71%	5	25%	15	75%	0	0%	n.a.
NON FINANZIARIE	234	135	58%	39	29%	84	62%	12	9%	2,1
Assetto proprietario										
FAMILY	166	99	60%	28	28%	60	61%	11	11%	2,1
STATE	24	16	67%	6	38%	10	63%	0	0%	n.a.
Incrocio con Relazioni CG										
Adesione al Codice di autodisciplina										
Si	249	150	60%	44	29%	95	63%	11	7%	2,2
No	13	5	38%	0	0%	4	80%	1	20%	1,0
Ha almeno 3 IND										
Si	181	121	67%	43	36%	77	64%	1	1%	4,5
No	81	34	42%	1	3%	22	65%	11	32%	1,6
Ha CCI di soli IND										
Si	109	71	65%	43	61%	27	38%	1	1%	2,0
No	153	84	55%	1	1%	72	86%	11	13%	2,1
Ha amministratori di minoranza in CCI										
Si	50	30	60%	9	30%	18	60%	3	10%	2,0
No	212	125	59%	35	28%	81	65%	9	7%	2,1
TOTALE	262	155	59%	44	28%	99	64%	12	8%	2,1

TAB. 43: ESTENSIONE DELLE PROCEDURE OPC	Società con dati disponibili	Società che applicano volontariamente la procedura a soggetti diversi dalle parti correlate		Società che allegano alla procedura un elenco di parti correlate e/o soggetti equiparati		Società che hanno definito in procedura chi ha l'incarico di riconoscere parti correlate		Società che hanno definito in procedura chi ha l'incarico di riconoscere che si tratta di OPC non esenti o escluse		Società che hanno definito in procedura chi ha l'incarico di aggiornare l'elenco delle parti correlate		Società che hanno definito in procedura chi ha l'incarico di verificare la congruità delle soglie nel tempo	
		N°	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°
Indice													
FTSE MIB	38	12	32%	8	21%	27	71%	19	50%	21	55%	2	5%
FTSE MID CAP	60	8	13%	4	7%	41	68%	28	47%	31	52%	6	10%
FTSE SMALL CAP	132	12	9%	14	11%	75	57%	52	39%	64	48%	3	2%
FTSE MICRO CAP	19	2	11%	2	11%	9	47%	7	37%	9	47%	1	5%
ALTRE	13	1	8%	2	15%	6	46%	5	38%	6	46%	1	8%
Settore													
FINANZIARIE	28	10	36%	4	14%	21	75%	12	43%	15	54%	2	7%
NON FINANZIARIE	234	25	11%	26	11%	137	59%	99	42%	116	50%	11	5%
Assetto proprietario													
FAMILY	166	17	10%	19	11%	98	59%	68	41%	85	51%	8	5%
STATE	24	6	25%	6	25%	15	63%	11	46%	13	54%	4	17%
Incrocio con Relazioni CG													
Adesione al Codice di autodisciplina													
Sì	249	35	14%	30	12%	149	60%	105	42%	125	50%	13	5%
No	13	0	0%	0	0%	9	69%	6	46%	6	46%	0	0%
Ha almeno 3 IND													
Sì	181	32	18%	25	14%	113	62%	80	44%	100	55%	13	7%
No	81	3	4%	5	6%	45	56%	31	38%	31	38%	0	0%
Ha CCI di soli IND													
Sì	109	19	17%	15	14%	68	62%	48	44%	60	55%	8	7%
No	153	16	10%	15	10%	90	59%	63	41%	71	46%	5	3%
TOTALE	262	35	13%	30	11%	158	60%	111	42%	131	50%	13	5%

TAB. 44: DELIBERE- QUADRO E OPC SVOLTE DA SOCIETA' CONTROLLATE	Società con dati disponibili	Società che hanno previsto la possibilità di formulare delibere- quadro		E' prevista la valutazione preventiva delle OPC delle controllate da parte del CdA dell'emittente											
				E' prevista la valutazione preventiva		Sempre		Solo a certe condizioni		Condizioni definite ex ante		di cui:		La valutazione è vincolante	
												Residua margine di discrezionalità ex post			
N°	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	
Indice															
FTSE MIB	38	31	82%	11	29%	4	36%	7	64%	6	86%	1	14%	4	36%
FTSE MID CAP	60	43	72%	9	15%	0	0%	9	100%	8	89%	1	11%	2	22%
FTSE SMALL CAP	132	91	69%	21	16%	5	24%	16	76%	12	75%	4	25%	7	33%
FTSE MICRO CAP	19	11	58%	1	5%	0	0%	1	100%	1	100%	0	0%	0	0%
ALTRE	13	7	54%	3	23%	2	67%	1	33%	1	100%	0	0%	0	0%
Settore															
FINANZIARIE	28	20	71%	11	39%	2	18%	9	82%	9	100%	0	0%	7	64%
NON FINANZIARIE	234	163	70%	34	15%	9	26%	25	74%	19	76%	6	24%	6	18%
Assetto proprietario															
FAMILY	166	111	67%	26	16%	6	23%	20	77%	16	80%	4	20%	8	31%
STATE	24	19	79%	5	21%	0	0%	5	100%	4	80%	1	20%	1	20%
Incrocio con Relazioni CG															
Adesione al Codice di autodisciplina															
Si	249	177	71%	44	18%	11	25%	33	75%	27	82%	6	18%	13	30%
No	13	6	46%	1	8%	0	0%	1	100%	1	100%	0	0%	0	0%
Ha almeno 3 IND															
Si	181	134	74%	36	20%	7	19%	29	81%	25	86%	4	14%	13	36%
No	81	49	60%	9	11%	4	44%	5	56%	3	60%	2	40%	0	0%
Ha CCI di soli IND															
Si	109	88	81%	22	20%	5	23%	17	77%	14	82%	3	18%	5	23%
No	153	95	62%	23	15%	6	26%	17	74%	14	82%	3	18%	8	35%
TOTALE	262	183	70%	45	17%	11	24%	34	76%	28	82%	6	18%	13	29%

TAB. 46: SOGLIE DI ESIGUITA'	Società con dati disponibili	Società che hanno definito soglie di esiguità in valore		Società che hanno definito una soglia unica		Valore della soglia	Società che hanno definito soglie differenziate		Valore medio soglia (€x 1.000)		Società che hanno definito OPC considerate sempre rilevanti (anche se esigue)	
		N°	%	N°	%		N°	%	μ	μ	N°	%
Indice												
FTSE MIB	38	36	95%	15	42%	587	21	58%	199	5.360	2	5%
FTSE MID CAP	60	56	93%	37	66%	349	19	34%	205	1.700	2	3%
FTSE SMALL CAP	132	118	89%	91	77%	142	27	23%	126	744	10	8%
FTSE MICRO CAP	19	19	100%	13	68%	148	6	32%	70	187	2	11%
ALTRE	13	13	100%	8	62%	127	5	38%	63	206	1	8%
Settore												
FINANZIARIE	28	26	93%	12	46%	334	14	54%	133	3.522	2	7%
NON FINANZIARIE	234	216	92%	152	70%	221	64	30%	162	1.840	15	6%
Assetto proprietario												
FAMILY	166	154	93%	110	71%	199	44	29%	184	1.805	14	8%
STATE	24	23	96%	10	43%	315	13	57%	113	4.096	2	8%
Incrocio con Relazioni CG												
Adesione al Codice di autodisciplina												
Si	249	230	92%	153	67%	230	77	33%	157	2.167	17	7%
No	13	12	92%	11	92%	218	1	8%	100	250	0	0%
Ha almeno 3 IND												
Si	181	166	92%	103	62%	269	63	38%	161	2.561	14	8%
No	81	76	94%	61	80%	162	15	20%	186	383	3	4%
Ha CCI di soli IND												
Si	109	101	93%	59	58%	216	42	42%	174	3.101	7	6%
No	153	141	92%	105	74%	236	36	26%	136	1.024	10	7%
TOTALE	262	242	92%	164	68%	229	78	32%	156	2.142	17	6%

TAB. 47: ESCLUSIONI NELLE PROCEDURE OPC	Società con dati disponibili	Società che hanno previsto esplicitamente esenzioni in procedura:																	
		Piani di incentivazione Stock-based				Remunerazione amministratori/diri genti con responsabilità strategiche (in presenza di remuneration policy)		Operazioni ordinarie a condizioni di mercato o standard						Operazioni infragruppo				Operazioni "urgenti" (non di competenza assembleare)	
								Hanno previsto l'esenzione		Di cui: esenzione "piena" (ossia anche se l'OPC è "di maggiore rilevanza")		Di cui: esenzione anche riguardo alla pubblicazione del documento informativo ex art. 5 co.1-7		Hanno previsto l'esenzione		Esenzione totale (tutte le operazioni "con o tra" controllate e con collegate), salvo presenza di "interessi significativi"			
N°	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	
Indice																			
FTSE MIB	38	36	95%	34	89%	38	100%	19	50%	23	61%	38	100%	35	92%	3	8%	20	53%
FTSE MID CAP	60	55	92%	52	87%	60	100%	34	57%	39	65%	60	100%	56	93%	4	7%	34	57%
FTSE SMALL CAP	132	113	86%	113	86%	126	95%	65	52%	71	56%	119	90%	109	92%	10	8%	71	54%
FTSE MICRO CAP	19	19	100%	17	89%	19	100%	11	58%	11	58%	16	84%	14	88%	2	13%	9	47%
ALTRE	13	11	85%	12	92%	13	100%	4	31%	5	38%	13	100%	13	100%	0	0%	6	46%
Settore																			
FINANZIARIE	28	26	93%	24	86%	28	100%	10	36%	17	61%	27	96%	19	70%	8	30%	9	32%
NON FINANZIARIE	234	208	89%	204	87%	228	97%	123	54%	132	58%	219	94%	208	95%	11	5%	131	56%
Assetto proprietario																			
FAMILY	166	147	89%	144	87%	162	98%	89	55%	96	59%	158	95%	146	92%	12	8%	92	55%
STATE	24	21	88%	17	71%	24	100%	8	33%	12	50%	22	92%	22	100%	0	0%	12	50%
Incrocio con Relazioni CG																			
Adesione al Codice di autodisciplina																			
Si	249	224	90%	216	87%	243	98%	130	53%	145	60%	234	94%	217	93%	17	7%	137	55%
No	13	10	77%	12	92%	13	100%	3	23%	4	31%	12	92%	10	83%	2	17%	3	23%
Ha almeno 3 IND																			
Si	181	162	90%	156	86%	178	98%	94	53%	107	60%	171	94%	156	91%	15	9%	96	53%
No	81	72	89%	72	89%	78	96%	39	50%	42	54%	75	93%	71	95%	4	5%	44	54%
Ha CCI di soli IND																			
Si	109	99	91%	93	85%	107	98%	55	51%	66	62%	105	96%	98	93%	7	7%	58	53%
No	153	135	88%	135	88%	149	97%	78	52%	83	56%	141	92%	129	91%	12	9%	82	54%
TOTALE	262	234	89%	228	87%	256	98%	133	52%	149	58%	246	94%	227	92%	19	8%	140	53%

TAB. 48: DEFINIZIONE DI "INTERESSI SIGNIFICATIVI" NELLE OPC INFRAGRUPPO	Società con dati disponibili	Definizione di "interessi significativi"											
		di cui riconducibili a:										Altro	
		Mero rinvio al regolamento	Formulazione di una definizione per categorie generali		Formulazione di esempi (in positivo o in negativo)		Assetto proprietario controparte		Condivisione amministratori/DR S con controparte				
N°	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	
Indice													
FTSE MIB	38	0	0%	10	26%	30	79%	24	80%	28	93%	4	13%
FTSE MID CAP	60	1	2%	16	27%	44	73%	33	75%	34	77%	10	23%
FTSE SMALL CAP	132	2	2%	24	18%	81	61%	68	84%	62	77%	33	41%
FTSE MICRO CAP	19	1	5%	4	21%	12	63%	9	75%	9	75%	6	50%
ALTRE	13	0	0%	2	15%	7	54%	5	71%	4	57%	3	43%
Settore													
FINANZIARIE	28	0	0%	8	29%	15	54%	11	73%	12	80%	1	7%
NON FINANZIARIE	234	4	2%	48	21%	159	68%	128	81%	125	79%	55	35%
Assetto proprietario													
FAMILY	166	1	1%	29	17%	114	69%	90	79%	88	77%	39	34%
STATE	24	1	4%	9	38%	19	79%	16	84%	16	84%	5	26%
Incrocio con Relazioni CG													
Adesione al Codice di autodisciplina													
Sì	249	4	2%	54	22%	168	67%	133	79%	131	78%	51	30%
No	13	0	0%	2	15%	6	46%	6	100%	6	100%	5	83%
Ha almeno 3 IND													
Sì	181	3	2%	44	24%	124	69%	99	80%	100	81%	34	27%
No	81	1	1%	12	15%	50	62%	40	80%	37	74%	22	44%
Ha CCI di soli IND													
Sì	109	2	2%	27	25%	72	66%	54	75%	58	81%	23	32%
No	153	2	1%	29	19%	102	67%	85	83%	79	77%	33	32%
Ha previsto esenzione totale per operazioni infragruppo (salvo "interessi significativi")													
Sì	227	3	1%	56	25%	167	74%	136	81%	132	79%	55	33%
No	35	1	3%	0	0%	7	20%	3	43%	5	71%	1	14%
TOTALE	262	4	2%	56	21%	174	66%	139	80%	137	79%	56	32%

TAB. 49: "PRESIDI EQUIVALENTI" OVE IL NUMERO DI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI SIA INFERIORE AL MINIMO DA REGOLAMENTO	Società con dati disponibili	Società che hanno previsto presidi equivalenti		Presidio equivalente												Società che hanno previsto regole "a cascata"	
				di cui:													
				Regole di sostituzione IND correlati in comitato		Parere affidato ad altri soggetti		Singolo IND presente		Collegio sindacale		Esperto indipendente		Altro			
	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	
Indice																	
FTSE MIB	38	35	92%	29	83%	6	17%	1	3%	1	3%	1	3%	4	11%	29	83%
FTSE MID CAP	60	56	93%	34	61%	22	39%	2	4%	4	7%	5	9%	13	23%	41	73%
FTSE SMALL CAP	132	104	79%	64	62%	40	38%	5	5%	9	9%	10	10%	24	23%	71	68%
FTSE MICRO CAP	19	17	89%	10	59%	7	41%	1	6%	1	6%	1	6%	4	24%	13	76%
ALTRE	13	10	77%	2	20%	8	80%	2	20%	4	40%	2	20%	4	40%	5	50%
Settore																	
FINANZIARIE	28	24	86%	16	67%	8	33%	1	4%	3	13%		0%	4	17%	13	54%
NON FINANZIARIE	234	198	85%	123	62%	75	38%	10	5%	16	8%	19	10%	45	23%	146	74%
Assetto proprietario																	
FAMILY	166	140	84%	79	56%	61	44%	9	6%	13	9%	15	11%	35	25%	95	68%
STATE	24	23	96%	21	91%	2	9%		0%		0%	1	4%	1	4%	21	91%
Incrocio con Relazioni CG																	
Adesione al Codice di autodisciplina																	
Sì	249	211	85%	136	64%	75	36%	8	4%	16	8%	16	8%	46	22%	152	72%
No	13	11	85%	3	27%	8	73%	3	27%	3	27%	3	27%	3	27%	7	64%
Ha almeno 3 IND																	
Sì	181	157	87%	110	70%	47	30%	2	1%	10	6%	12	8%	28	18%	110	70%
No	81	65	80%	29	45%	36	55%	9	14%	9	14%	7	11%	21	32%	49	75%
Ha CCI di soli IND																	
Sì	109	94	86%	69	73%	25	27%	0	0%	1	1%	5	5%	19	20%	69	73%
No	153	128	84%	70	55%	58	45%	11	9%	18	14%	14	11%	30	23%	90	70%
Ha amministratori di minoranza in CCI																	
Sì	50	42	84%	34	81%	8	19%	1	2%	2	5%	3	7%	5	12%	34	81%
No	212	180	85%	105	58%	75	42%	10	6%	17	9%	16	9%	44	24%	125	69%
TOTALE	262	222	85%	139	63%	83	37%	11	5%	19	9%	19	9%	49	22%	159	72%

TAB. 50: IL WHITEWASH	Società con dati disponibili	Operazioni NON di competenza assembleare					Operazioni di competenza assembleare			
		Società che hanno previsto whitewash in caso di avviso contrario IND	di cui:			Società che hanno previsto whitewash in caso di avviso contrario IND su proposta CdA ad assemblea	Società che hanno previsto deroga a procedura ordinaria (CON whitewash) in caso di urgenza per crisi aziendale			
			Hanno previsto soglia minima di validità per voto contrario assemblea	Soglia media prevista	μ					
	N°	N°	%	N°	%	μ	N°	%	N°	%
Indice										
FTSE MIB	38	18	47%	14	78%	10,0%	23	61%	7	18%
FTSE MID CAP	60	34	57%	27	79%	9,5%	34	57%	15	25%
FTSE SMALL CAP	132	35	27%	25	71%	9,2%	80	61%	42	32%
FTSE MICRO CAP	19	3	16%	2	67%	10,0%	11	58%	9	47%
ALTRE	13	5	38%	2	40%	7,5%	7	54%	3	23%
Settore										
FINANZIARIE	28	12	43%	8	67%	7,5%	18	64%	3	11%
NON FINANZIARIE	234	83	35%	62	75%	9,7%	137	59%	73	31%
Assetto proprietario										
FAMILY	166	58	35%	44	76%	9,6%	104	63%	48	29%
STATE	24	11	46%	9	82%	10,0%	12	50%	5	21%
Incroccio con Relazioni CG										
Adesione al Codice di autodisciplina										
Sì	249	93	37%	69	74%	9,4%	150	60%	73	29%
No	13	2	15%	1	50%	10,0%	5	38%	3	23%
Ha almeno 3 IND										
Sì	181	79	44%	59	75%	9,3%	114	63%	50	28%
No	81	16	20%	11	69%	10,0%	41	51%	26	32%
Ha CCI di soli IND										
Sì	109	47	43%	37	79%	9,6%	62	57%	34	31%
No	153	48	31%	33	69%	9,2%	93	61%	42	27%
Società "di minori dimensioni"										
Sì	103	10	10%	7	70%	8,6%	66	64%	36	35%
No	159	85	53%	63	74%	9,5%	89	56%	40	25%
Ha amministratori di minoranza in CCI										
Sì	50	22	44%	17	77%	10,0%	28	56%	13	26%
No	212	73	34%	53	73%	9,2%	127	60%	63	30%
Ha previsto deroga ex art. 13, comma 6										
Sì	140	64	46%	46	72%	9,6%	98	70%	68	49%
No	122	31	25%	24	77%	9,0%	57	47%	8	7%
TOTALE	262	95	36%	70	74%	9,4%	155	59%	76	29%

TAB. 51: OPERAZIONI "DI MAGGIORE RILEVANZA" CON PARTI CORRELATE EFFETTUATE NEL PRIMO SEMESTRE 2011	OPC RILEVATE	Tipo di operazione								OPC per cui è rilevabile il valore	Importo medio	
		Finanziamento		Aumento di capitale o finanziamento soci		OPC su partecipazioni/J V/sportelli o fusioni/scissioni		OPC di natura commerciale				
		N°	%	N°	%	N°	%	N°	%			N°
Indice												
FTSE MIB	0	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	0	n.a.	n.a.
FTSE MID CAP	7	2	29%	0	0%	4	57%	1	14%	5	71%	1.658
FTSE SMALL CAP	17	3	18%	8	47%	4	24%	2	12%	14	82%	41
FTSE MICRO CAP	2	1	50%	0	0%	1	50%	0	0%	2	100%	31
ALTRE	10	6	60%	2	20%	2	20%	0	0%	10	100%	384
Settore												
FINANZIARIE	14	10	71%	0	0%	4	29%	0	0%	12	86%	965
NON FINANZIARIE	22	2	9%	10	45%	7	32%	3	14%	19	86%	63
Assetto proprietario												
FAMILY	12	1	8%	7	58%	3	25%	1	8%	11	92%	33
STATE	4	0	0%	0	0%	2	50%	2	50%	2	50%	359
Incrocio con Relazioni CG												
Adesione al Codice di autodisciplina												
Si	33	9	27%	10	30%	11	33%	3	9%	29	88%	421
No	6	3	50%	0	0%	3	50%	0	0%	2	33%	280
Ha almeno 3 IND												
Si	25	8	32%	6	24%	9	36%	2	8%	21	84%	577
No	11	4	36%	4	36%	2	18%	1	9%	10	91%	66
Ha CCI di soli IND												
Si	16	7	44%	3	19%	4	25%	2	13%	14	88%	796
No	20	5	25%	7	35%	7	35%	1	5%	17	85%	96
Ha amministratori di minoranza												
Si	14	2	14%	4	29%	5	36%	3	21%	11	79%	118
No	22	10	45%	6	27%	6	27%	0	0%	20	91%	574
Società "di minori dimensioni" o "di recente quotazione"												
Si	16	2	13%	9	56%	4	25%	1	6%	15	94%	23
No	20	10	50%	1	5%	7	35%	2	10%	16	80%	776
TOTALE	36	12	33%	10	28%	11	31%	3	8%	31	86%	412