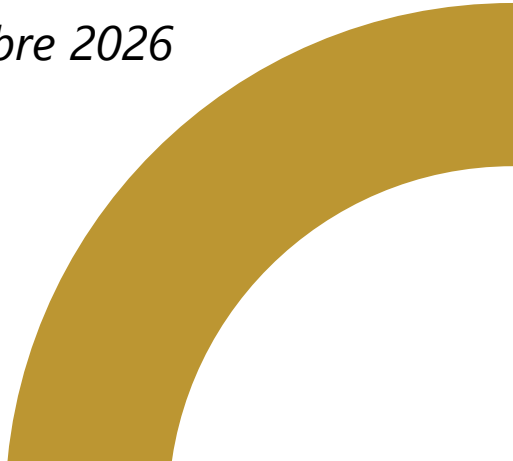




assonime

L'associazione delle imprese

Il Rapporto Assonime sulla Corporate Governance delle Società Quotate

Mateja Milič

Roma, 16 settembre 2026

Il monitoraggio 2025

Analisi del 4° anno di applicazione del Codice di Corporate Governance 2020 che fornisce un quadro complessivo della governance delle società quotate italiane

Fonti:

- Relazioni sul Governo Societario
- Relazioni sulla Remunerazione
- Rapporti sulla Sostenibilità
- Statuti, documentazione assembleare, regolamenti interni

Aree di particolare attenzione:

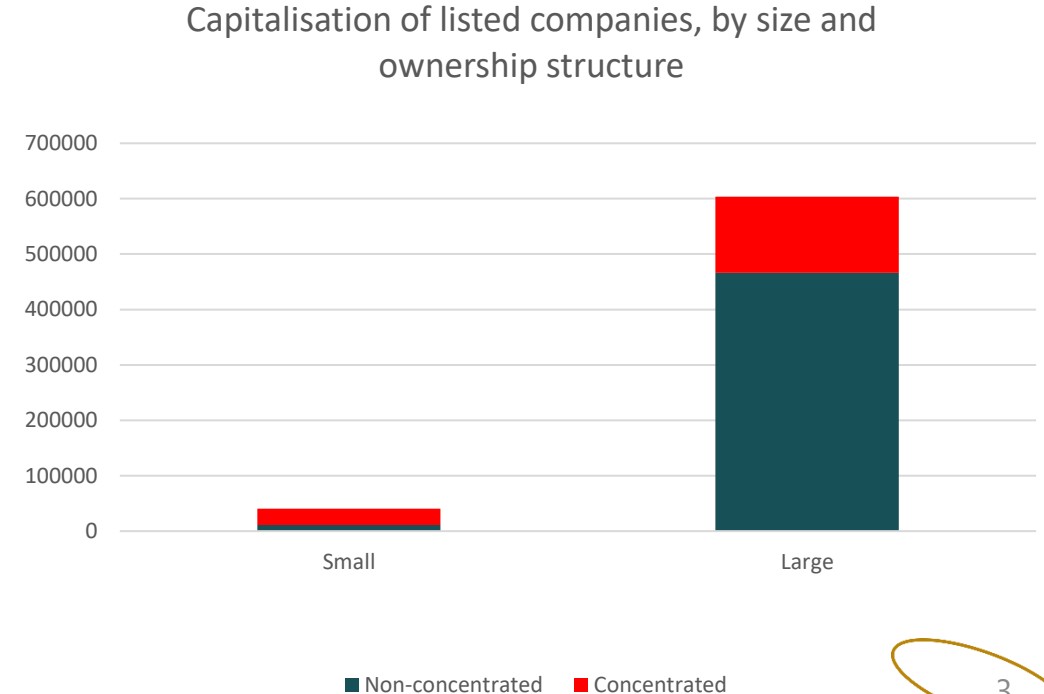
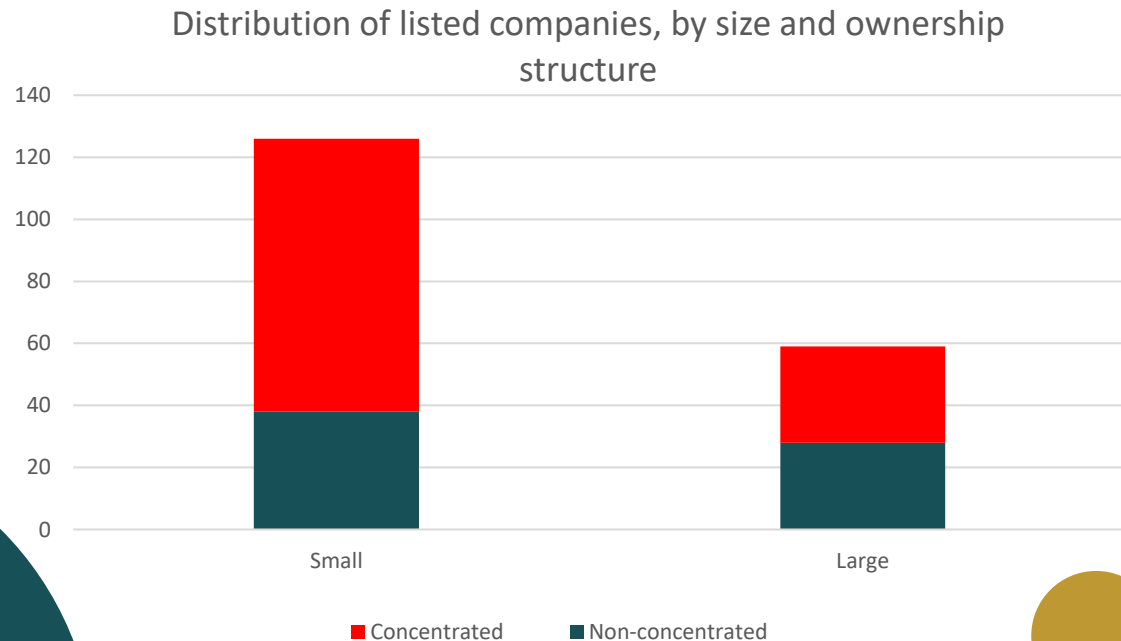
- Sostenibilità e dialogo con gli stakeholder
- Proporzionalità
- Nomine e maggiorazione dei diritti di voto

Campione: **185 società italiane** quotate su EXM che rappresentano il **78% della capitalizzazione** del mercato regolamentato (12 gruppi italiani con sede sociale all'estero)

- Peso delle società estere particolarmente rilevante sul FTSE MIB (6 su 40, 24% capitalizzazione)
- Impatto della regolamentazione

Caratteristiche del campione in base ai parametri del Codice

- La maggioranza del campione è rappresentata da società di minori dimensioni e a proprietà concentrata:
 - 68%** delle società sono «**non grandi**»
 - 64%** delle società sono «**concentrate**»
- La differenza dimensionale è sostanziale: la capitalizzazione media delle società «grandi» è di **10miliardi** di euro Vs. la media di **320milioni** di euro delle società «non grandi»



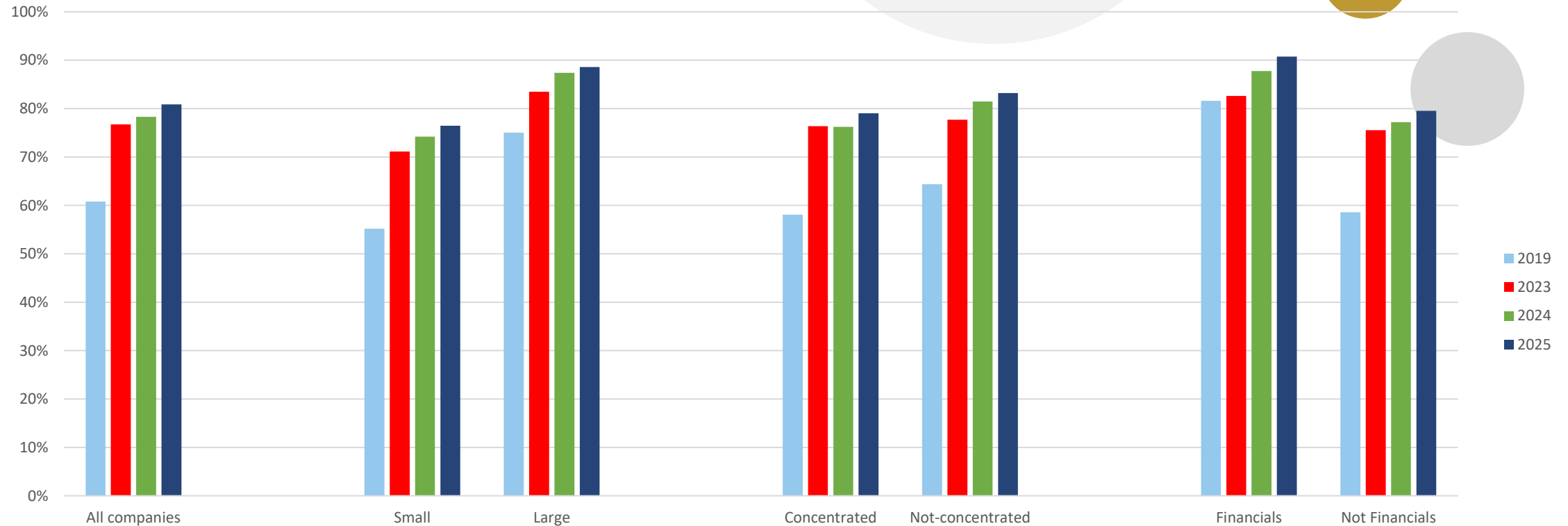
La proporzionalità nella governance: il Codice 2020

- Una prima più decisa apertura alla semplificazione della governance inizia nel 2020 con il nuovo Codice di Corporate Governance che ha in alcuni casi anticipato i principi di riforma del TUF:
 - Neutralità
 - Semplificazione
 - Proporzionalità
- Queste linee di indirizzo sono dettate anche dalla consapevolezza delle caratteristiche del mercato italiano e dalle diverse esigenze di governance che manifestano gli emittenti.

Tema	Società Grande		Società Non Grande	
	Non Concentrata	Concentrata	Non Concentrata	Concentrata
Quota indipendenti	Almeno la metà	Almeno un terzo	Almeno due	Almeno due
Riunione soli indipendenti	Raccomandato	Raccomandato	Non raccomandato	Non raccomandato
LID su richiesta maggioranza indipendenti	Raccomandato	Raccomandato	Non raccomandato	Non raccomandato
Orientamento numero massimo incarichi	Raccomandato	Raccomandato	Non raccomandato	Non raccomandato
Orientamento composizione ottimale	Raccomandato	Non raccomandato	Raccomandato	Non raccomandato
Autovalutazione	Annuale	Triennale	Triennale	Triennale
Piani successione	Raccomandato	Raccomandato	Non raccomandato	Non raccomandato
Istituzione Comitato Nomine	Raccomandato	Agevolata attribuzione al CdA	Raccomandato	Agevolata attribuzione al CdA
Istituzione Comitato Controllo e Rischi	Raccomandato	Raccomandato	Agevolata attribuzione al CdA	Agevolata attribuzione al CdA

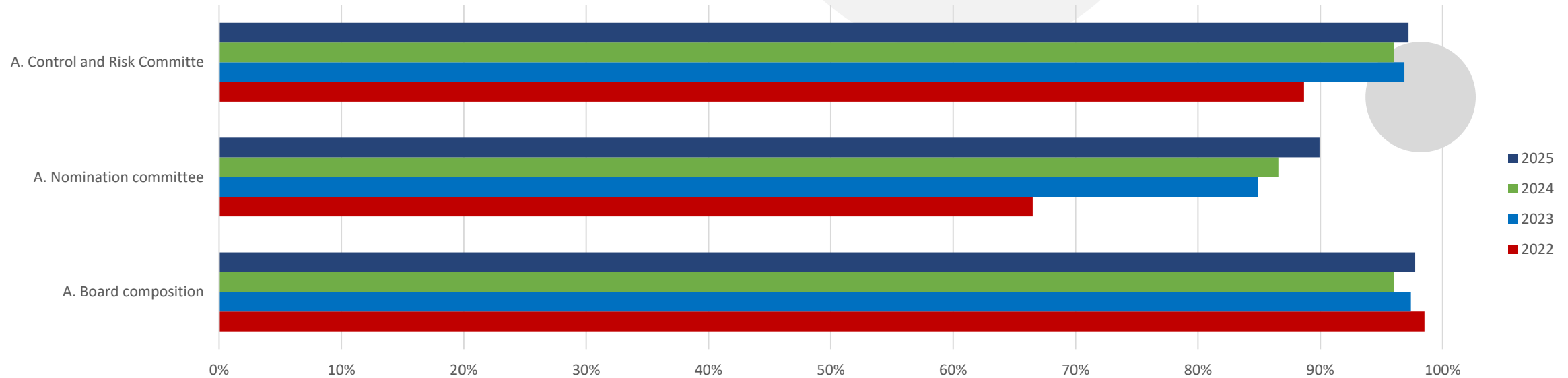
L'evoluzione positiva nelle principali aree di governance nel **assonime** Corporate Governance Grade di Assonime

L'associazione delle imprese



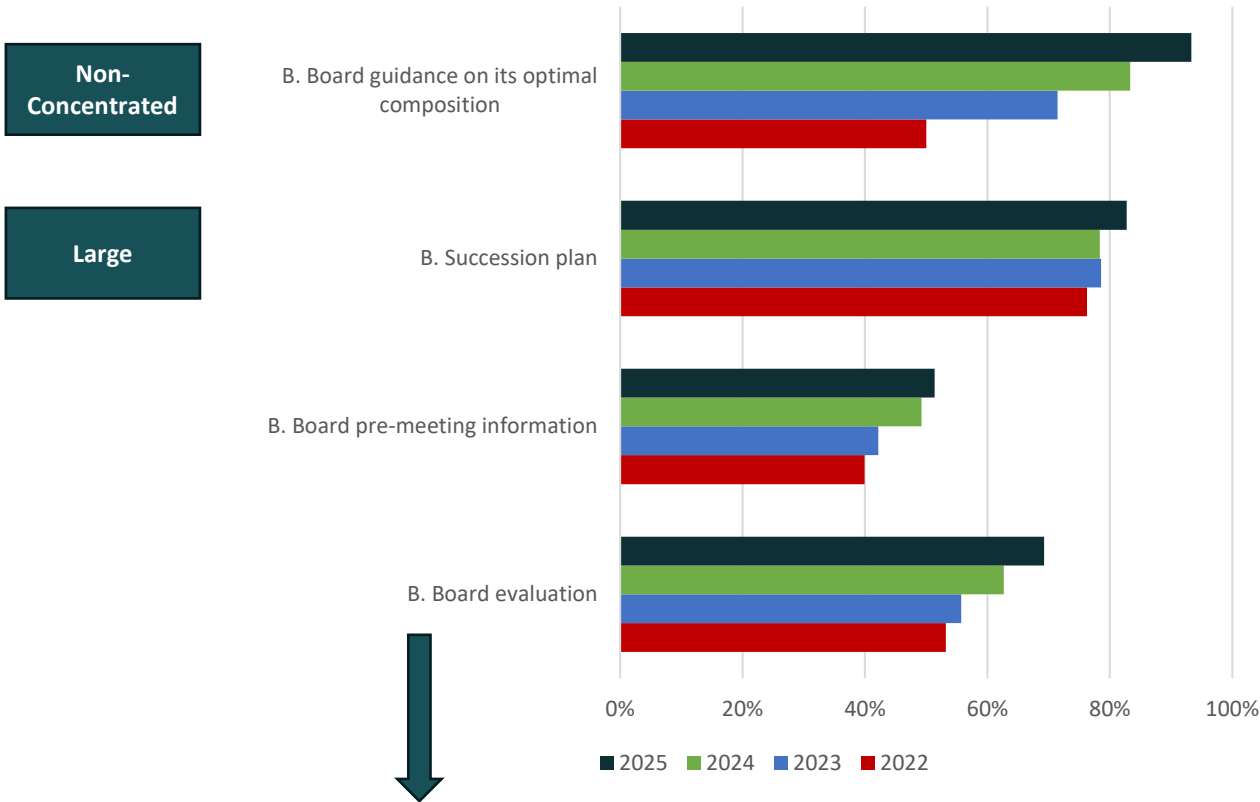
- Il grado di compliance medio nel 2025 è molto elevato (81%, +20 punti rispetto al 2019; era il 65% nel 2021, primo anno di grade "proporzionato").
- Progressivamente si riduce il gap (dimezzato rispetto al 2019)
 - tra grandi e piccole, anche (ma non solo) in ragione della proporzionalità del Codice
 - tra finanziarie e non finanziarie

Selezione indicatori sulla “composizione del board”



- Elevati livelli di compliance nella composizione del board:
 - le **società «grandi» e «non concentrate»** rispettano quasi sempre (93%) la «metà» raccomandata dal Codice (con media di 69% di indipendenti)
 - le **società «non grandi»** superano di molto il requisito di almeno 2 indipendenti (con media di 48% di indipendenti Vs. 23% stimato su dimensione media cda)
- Miglioramento generale del comitato nomine, sia nella istituzione del comitato sia nella sua attribuzione delle funzioni al consiglio:
 - **società «concentrate»**, seppur agevolate nella scelta di non istituire un CN, continuano a prevederlo nel 73% dei casi (o attribuirne le funzioni al board nel 18% dei casi)

Selezione indicatori sull' "efficace funzionamento del board"



➔ Inoltre, 46% delle **società «concentrate»** mantiene l'orientamento del cda uscente

➔ Inoltre, il 24% delle **società «non grandi»** mantiene un piano di successione

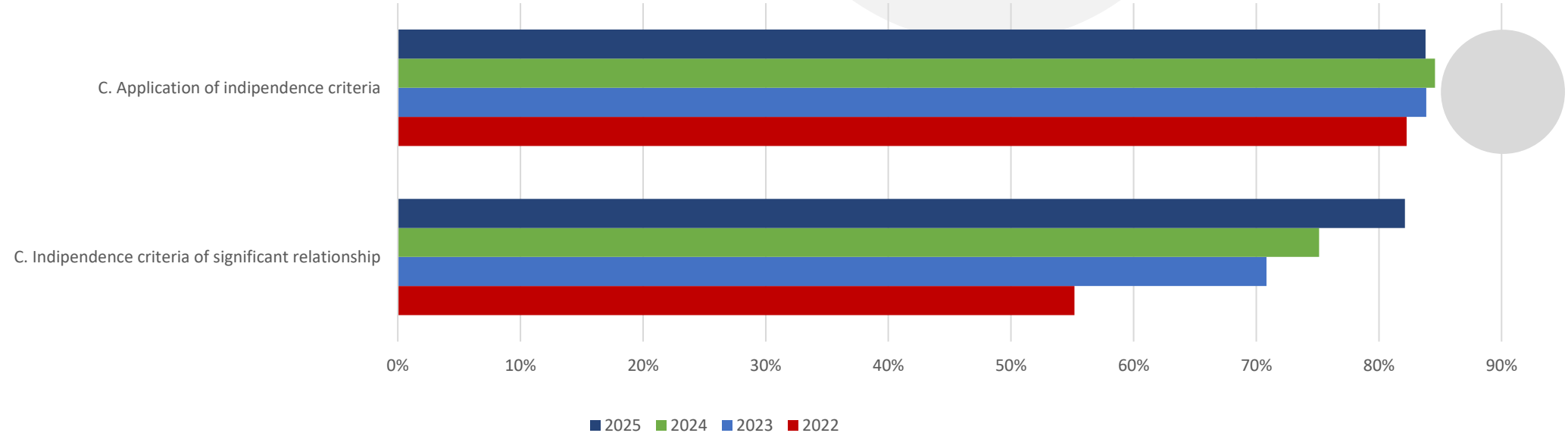
➔ Misurazione che va anche al di là della lettera del Codice; miglioramento complessivo marginale e adesione sostanziale ancora bassa (51%):

- principale criticità resta la facoltà di deroga per mere esigenze di riservatezza (24% delle società, senza particolari distinzioni tra grandi/non o concentrate/non)

Miglioramento progressivo nella qualità del processo di autovalutazione:

- Tra le misure di proporzionalità più attuate vi è l'**autovalutazione su base triennale** (58% delle «non grandi» vs 30% nel 2022; 45% delle «grandi concentrate» vs 24% nel 2022);
- Al contempo aumenta, tra le società che conducono l'autovalutazione annuale, la prassi di **differenziare** il processo in base alle **diverse fasi del mandato consiliare**

Selezione indicatori sull' "applicazione di indipendenza"



- Casi di disapplicazione generale dei criteri sono residuali (1%)
- Ancora significativi ma in diminuzione i casi di disapplicazione individuale (15%), principalmente rispetto alla carica «ultra-novennale»
- Tuttavia, in circa l'8% delle società si rilevano disapplicazioni sostanziali non spiegate (cd. «questionable directors»: es. 9 anni, compensi, esecutività; NB: non misurati nel grade)
- Elevata disclosure criteri per valutare la significatività delle relazioni professionali, commerciali, finanziarie (circa 80% vs 55% nel 2022 e al 9% nel 2020) con variabilità di criteri

L'effetto della proporzionalità nel Codice

L'analisi della evoluzione della governance e dell'applicazione del Codice dimostra che la semplificazione e la proporzionalità del nuovo Codice non hanno indebolito il sistema né spinto verso l'abbandono di *best practice*, bensì supportato le imprese:

- nell'individuare il modello di *governance* più efficace ed efficiente in base alle proprie caratteristiche
- nella trasparente descrizione delle proprie scelte

Richiamando le considerazioni dell'OCSE (*), *«flessibilità e proporzionalità non riguardano regole meno rigorose o l'accettazione di pratiche subottimali»* bensì *«esse consentono di realizzare un approccio regolatorio funzionale e orientato ai risultati, permettendo alla regolamentazione di evolvere in modo da facilitarne l'implementazione e rendere l'applicazione più efficace»*.

Una chiave di lettura importante sia nel saggiare il grado di flessibilità del nostro ordinamento – inteso quale insieme di leggi, regolamenti e autodisciplina – sia nel prevenire una eccessiva regolamentazione *«con conseguenze indesiderate che possono ostacolare o distorcere le dinamiche aziendali e lo sviluppo del mercato dei capitali»*.

(*) OECD, *Flexibility and Proportionality in Corporate Governance*, 6 novembre 2018