



EFFECTIVE GOVERNANCE OUTLOOK



***BANCHE QUOTATE E QUALITÀ DELLA
INFORMATIVA SULLA GOVERNANCE***

N. 1 - GENNAIO 2014

Nedcommunity avvia con questo primo numero un osservatorio sulla governance delle società quotate, ***Effective Governance Outlook***.

L'obiettivo culturale e formativo **di *Effective Governance Outlook (EGO)*** è sviluppare una maggiore sensibilità degli amministratori, in particolar modo i NED, sulle modalità con cui **declinare effettivamente, all'interno di ciascuna società, i principi di buona governance, adattandoli alle specificità di ciascuna di esse e su come accrescere l'informativa al mercato sulla governance effettiva.**

EGO affronta problematiche di governance relative a specifici settori economici o segmenti di mercato e a singoli profili di governance di rilevanza e attualità, in una prospettiva nazionale, internazionale e comparata.

Banche quotate e qualità dell'informativa sulla governance

Questo numero è stato redatto da Maria Luisa Di Battista (Responsabile di EGO e membro del Comitato Scientifico di Nedcommunity) e Valeria Stefanelli (Ricercatore in Economia degli Intermediari Finanziari e Socio Nedcommunity)

Banche quotate e qualità dell'informativa sulla governance

INDICE

Sintesi

1. L'attualità e la rilevanza del tema

2. Le dimensioni e le caratteristiche aziendali delle banche italiane quotate

3. Le caratteristiche di governance delle banche italiane quotate

3.1 Il sistema di amministrazione e controllo prevalente e il grado di adesione al Codice di Autodisciplina

3.2 Gli assetti proprietari

3.3 Il profilo strutturale dei Consigli di Amministrazione e le prospettive di un ridimensionamento quantitativo

3.4 Gli effetti della legge n. 120/2011 sulle quote di genere nei Consigli di Amministrazione

3.5 La crescente rilevanza degli amministratori indipendenti e la necessità di una più precisa definizione del requisito di indipendenza

3.6 La struttura dei Comitati endoconsiliari e le probabili modifiche

3.7 Il cumulo degli incarichi

3.8 La frequenza e la durata delle riunioni dei Consigli, dei Comitati endoconsiliari e dei Collegi Sindacali

4. L'indagine sulla qualità della informativa sul governo societario

4.1 Il grado di novità dell'informativa

4.2 L'attuazione del principio "Comply"

4.3 L'attuazione del principio "Explain"

5. Alcune proposte per accrescere la qualità della informativa sulla governance

Riferimenti bibliografici

Banche quotate e qualità dell'informativa sulla governance

Sintesi

Il primo numero di *Effective Governance Outlook* (EGO) affronta il tema della governance delle banche italiane quotate e della qualità dell'informativa societaria rivolta al mercato.

La scelta del tema è motivata dalla rilevanza che esso sta assumendo nella normativa di vigilanza europea ed italiana; le annunciate recenti modifiche normative in consultazione sino al 23 gennaio 2014 (Banca d'Italia, dicembre 2013), infatti, se attuate, richiederanno numerosi cambiamenti negli assetti e nel funzionamento degli organi di alta governance bancaria (Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale, Consiglio di Sorveglianza e Consiglio di Gestione, principali Comitati endoconsiliari).

L'esame dell'assetto strutturale di governance delle 21 banche quotate evidenzia che esse hanno adottato per lo più il modello tradizionale, ad eccezione di 3 banche che hanno optato per il modello dualistico. 3 banche non aderiscono al Codice di Autodisciplina.

La proprietà delle banche quotate appare molto differenziata, indipendentemente dalla loro forma giuridica (popolari o spa). 2 su 7 banche popolari non hanno azionisti con quote di partecipazione rilevanti (superiore al 2%). In 8 banche (comprese le 4 appartenenti a gruppi bancari o assicurativi) la quota del primo azionista è superiore al 50%; in 11 banche gli azionisti non rilevanti rappresentano più del 50%.

Con riferimento all'anno 2012, vengono confermati i risultati di altre analisi sulla governance (Banca d'Italia, novembre 2013; Consob, 2013; Assonime, 2013):

- la numerosità media dei board delle banche quotate è pari a 16 ed è correlata positivamente alle dimensioni della banca;
- il numero delle donne presenti nei Consigli è cresciuto nel 2012 (in media è pari al 10%) e ancor più nel 2013. Per la prima volta in tutti i consigli di amministrazione delle banche quotate a fine 2013 è presente il genere meno rappresentato;
- l'incidenza degli amministratori indipendenti sul totale è in media molto elevata e pari complessivamente al 52% nel caso di indipendenza secondo il TUF e/o CAD, mentre è al 46% nel caso di indipendenza secondo il CAD;
- il numero medio di incarichi per consigliere è pari a 3; il 28% dei consiglieri ha un solo incarico; il 21% ha almeno 5 incarichi; il 6,5% ha almeno 10 incarichi segnalati nella Relazione sulla governance;
- il tempo complessivamente dedicato dagli organi apicali alle attività di alta governance, attività essenziali - come sottolineato dalle autorità di vigilanza - per il perseguimento degli obiettivi aziendali e per assicurare condizioni di sana e prudente gestione, è pari in media a 237 ore annue con una variabilità molto elevata.

L'analisi effettuata ci ha permesso inoltre di verificare per alcuni aspetti l'impatto delle possibili modifiche delle Disposizioni di vigilanza in materia di governo societario emanate dalla Banca d'Italia (2013):

- la bozza delle Disposizioni di vigilanza in consultazione pone, per la prima volta, un tetto al numero degli amministratori, pari a 13 per le banche con modello di governance tradizionale e a 19 per le banche con modello dualistico. Sulla base dei dati al 2013, 8

banche hanno una dimensione che rispetta tale massimo; per le rimanenti banche, soprattutto le banche che hanno (o avevano) adottato il modello dualistico, si potrebbe verificare una riduzione complessiva di circa 65 persone.

- *prima facie* l'incidenza degli amministratori indipendenti appare adeguata rispetto alla nuova previsione contenuta nelle Disposizioni di vigilanza in consultazione, secondo la quale "nell'Organo con funzione di supervisione strategica almeno un quarto dei componenti devono possedere i requisiti di indipendenza"; in realtà, l'analisi delle modalità applicative delle definizioni (da TUF e da CAD) evidenzia una forte disomogeneità e una scarsa attenzione ai profili di indipendenza sostanziale;
- per le banche quotate potrebbe divenire obbligatoria l'istituzione dei tre principali comitati endoconsiliari all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica. Essi dovranno essere composti di regola da 3-5 membri, tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti (tra questi il Presidente), che dovranno includere inoltre i componenti eletti dalle minoranze. Sulla base dei dati 2012, se le nuove norme verranno emanate alcune banche dovranno modificare le dimensioni e/o la composizione dei comitati, mentre altre dovranno introdurre il comitato nomine;
- benché le Disposizioni di vigilanza in consultazione non introducano limiti massimi al numero di incarichi, parrebbe opportuno, in alcuni casi, intervenire a livello statutario ponendo dei limiti più stringenti di quelli attuali.

L'analisi del grado di novità dell'informativa al mercato contenuta nelle Relazioni sul governo societario indica che:

- la maggior parte delle banche riporta, da un anno all'altro, una serie di informazioni ricorrenti (parti dello statuto; parti del bilancio; ecc.), inserendo eventualmente nuovi aspetti sui quali è stata introdotta una regolamentazione più dettagliata (ad esempio, l'autovalutazione del board, le remunerazioni); non si rileva invece un analogo sforzo di trasparenza e analiticità riguardo ad aspetti correnti di funzionamento degli organi (principali attività svolte nell'esercizio, obiettivi perseguiti e risultati raggiunti, programmi di miglioramento della governance in corso, ecc.);
- l'analisi dell'informativa sull'applicazione del principio "comply", informativa che, come ricordato nel CAD e nel Format di Borsa Italiana, dovrebbe evidenziare non tanto il recepimento di una singola raccomandazione quanto piuttosto le modalità attraverso le quali esso è avvenuto, indica l'opportunità di una maggiore attenzione a questi aspetti determinanti per la valorizzazione della società da parte del mercato. I nostri risultati sono in linea con le indicazioni emerse nel Primo Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina del Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana (dicembre 2013), laddove si legge (pag. 9): "*Pur apprezzando il grado di trasparenza informativa raggiunto, il Comitato invita gli emittenti a compiere un ulteriore sforzo di esaustività e completezza che consenta una rappresentazione quanto più esplicita e fedele della propria governance non solo in termini di struttura ma anche di funzionamento e quindi di effettiva applicazione di principi e regole.*";
- l'analisi dell'informativa sull'applicazione del principio "explain" rileva che il numero massimo di aspetti rispetto ai quali la banca non aderisce al Codice è piuttosto basso, sebbene le motivazioni espresse appaiano meritevoli di maggiore chiarezza ed approfondimento;

La Relazione sul governo societario, quale documento informativo sui meccanismi di amministrazione e controllo, può rappresentare la cartina al tornasole della qualità della governance: board consapevoli, efficaci ed efficienti dovrebbero avere interesse a comunicare bene al mercato i loro profili di specificità e di eccellenza. Una maggiore "personalizzazione" delle Relazioni da parte di ciascuna società potrebbe essere opportuna.

In linea di principio, la revisione dei contenuti delle Relazioni sulla Governance potrebbe forse più efficacemente partire da un ripensamento del Format proposto da Borsa Italiana, nella direzione di una maggiore sintesi e di una maggiore attenzione/valorizzazione degli elementi che caratterizzano le modalità operative di funzionamento degli organi. In tal senso, ad esempio, le Relazioni sul Governo Societario potrebbero:

- essere più sintetiche, ovvero citare o richiamare solo sinteticamente i documenti interni dai quali si attinge (ad esempio, lo statuto);
- approfondire maggiormente gli elementi che caratterizzano le modalità operative dei consigli e dei relativi comitati;
- chiarire, anche in funzione del proprio assetto proprietario, le specificità del proprio modello di governance;
- comunicare al mercato le modalità attraverso le quali viene ricercata la composizione ottimale del board tra esecutivi e non esecutivi, tra rappresentanti della maggioranza e delle minoranze, tra AD e consiglieri, in particolare indipendenti;
- indicare i processi e le modalità attraverso cui gli organi di alta governance hanno definito (o modificato) la strategia di business e in che modo hanno contemperato gli obiettivi aziendali con il rispetto del principio di sana e prudente gestione.

Banche quotate e qualità dell'informativa sulla governance

1. L'attualità e la rilevanza del tema

Negli ultimi anni si sono moltiplicati gli sforzi di istituzioni e autorità di vigilanza internazionali nella ricostruzione di un quadro normativo moderno ed efficiente in tema di governo societario delle banche (OECD, 2009; Commissione Europea, 2010; EBA, 2011, CRD4, 2013). A livello nazionale, come noto, la Banca d'Italia è intervenuta in tema di governo societario con le Disposizioni di Vigilanza del marzo del 2008, con la nota di chiarimenti del febbraio 2009, con la Comunicazione del gennaio 2012 e con la Circolare 263 del luglio 2013. Inoltre, sono previste a breve ulteriori modifiche delle Disposizioni di Vigilanza che si propongono di assicurare il rispetto della normativa europea, in particolare, della Direttiva CRD4 e delle Linee Guida emanate dall'EBA nel 2011, modifiche contenute nel Documento per la Consultazione del dicembre 2013¹.

Nella prospettiva di migliorare la governance di banche e società quotate, le cui lacune sono emerse nell'ambito della crisi che i contesti economici europei stanno vivendo da tempo, le istituzioni internazionali e nazionali hanno posto particolare enfasi anche sul rafforzamento della trasparenza dell'informativa sulla governance. Tale intento muove, tra l'altro, dalle numerose critiche sulla qualità dell'informativa pubblicata in tema di governo societario dalle imprese europee quotate (Commissione Europea 2012; ecoDA, 2012).

In proposito, va ricordato che le banche quotate, accanto alla disciplina di vigilanza sul tema dell'internal governance di cui si è detto, sono tenute ad illustrare al mercato, annualmente ed in maniera dettagliata, il proprio modello di governo societario.

Le norme di autodisciplina contenute nei Codici di corporate governance europei promuovono l'adozione di sistemi di amministrazione e controllo virtuosi, raccomandando l'adozione di

¹ Il Documento in consultazione è stato preannunciato alle principali banche italiane con una nota del Governatore, della quale ampi stralci sono stati pubblicati da Il Sole 24 ore del 10 dicembre 2013 che vengono di seguito riportati. A gennaio 2012, la Banca d'Italia aveva chiesto alle banche un documento di autovalutazione sulla composizione qualitativa e sul funzionamento degli organi, ma gli sforzi compiuti sono ora giudicati «spesso superficiali» e di fatto ridotti a «un mero adempimento amministrativo». Segue un lungo e dettagliato elenco di debolezze, che va dal numero eccessivo dei consiglieri alla presenza di donne nei consigli, per poi soffermarsi sull'«eccessiva concentrazione di potere in capo al Presidente» dell'organo con funzione di supervisione strategica, «sia per la sua anzianità di carica, generalmente molto elevata, sia per la sua partecipazione a quasi tutti i comitati esecutivi»; altra sottolineatura rilevante, quella relativa ai consiglieri indipendenti: «le definizioni utilizzare per qualificarli sono in molti casi più di una e le modalità applicative delle definizioni prescelte non sono sempre funzionali a garantire l'indipendenza sostanziale del consigliere»; «inoltre, il numero di indipendenti astrattamente previsto in statuto è spesso quello minimo richiesto dalla legge». Tali e tante carenze, ritiene Via Nazionale, «sono suscettibili di incidere negativamente sul governo societario delle banche e, conseguentemente, sulla loro sana e prudente gestione»; Banca d'Italia «si riserva di intervenire nell'ambito della prossima revisione delle disposizioni di vigilanza sull'organizzazione e sul governo societario delle banche». Nel frattempo, Banca d'Italia auspica una riduzione dei consigli, rafforzando le professionalità dei consiglieri; l'adozione di una più ampia rappresentanza femminile; un riordino delle diverse definizioni di consigliere indipendente, allargando la verifica «all'esame di tutti i rapporti creditizi intrattenuti con la banca». Chiede anche un'accurata valutazione «sul tempo a disposizione di ciascun consigliere per svolgere efficacemente il suo ruolo», così come una revisione delle prerogative del presidente «al fine di assicurare che egli svolga, nel concreto, un ruolo non esecutivo». Infine, un rafforzamento del ruolo dei comitati interni e una migliore «circularità dei flussi informativi verso gli organi».

principi ispirati alle *best practices* nel rispetto dell'approccio "*comply or explain*", che consente alle singole imprese di dichiarare la propria adesione ai principi del Codice e di motivare eventuali "scostamenti" nell'attuazione di un "proprio" modello di governo. Più in particolare, i Codici di Autodisciplina (CAD), tra cui il CAD emanato da Borsa Italiana (l'attuale edizione è del 2011) prevedono una serie di principi guida e criteri applicativi che riguardano sia profili di struttura degli organi di alta governance quali, ad esempio, numerosità e composizione dei board e dei suoi comitati, sia aspetti relativi ai compiti dei diversi organi e alle loro modalità di funzionamento effettivo. Su tutti questi ambiti le società quotate hanno l'obbligo di pubblicare la Relazione annuale sulla corporate governance; tali Relazioni sono alla base delle numerose e crescenti analisi sulla governance delle società quotate (per l'Italia, Assonime vari anni; Spencer e Stuart, vari anni; più recentemente, Osservatorio Ambrosetti e Comitato per la Corporate Governance) e di alcuni ulteriori studi accademici.

Gli studi empirici disponibili sul tema sono concentrati, in prevalenza, sugli aspetti di adesione "formale" ai Codici di Autodisciplina e mirano alla valutazione del grado di adesione societaria ai principi di *self-regulation* nel tempo (Von Werder e Talaulicar, 2006; Akkermans et al., 2007) o alla stima del possibile impatto del grado di adesione ai codici sulle performance societarie (Goncharov et al., 2006; Andres e Theissen, 2008).

Le critiche raccolte dalla Commissione Europea, ed evidenziate in diversi altri studi su imprese di altri paesi (tra gli altri, Arcot et. al., 2010), concernono proprio la qualità delle spiegazioni fornite dalle società che dichiarano di derogare ai principi contenuti nei Codici: in molti casi, esse sono insufficienti o limitate ad una mera dichiarazione di mancata osservanza dei principi o, ancora, adducono giustificazioni di tipo generico e talvolta contraddittorie, nonostante si qualificano tra gli elementi utili per apprezzare il valore di una società da parte degli investitori sul mercato (Commissione Europea, 2012).

La diffusione di simili comportamenti aziendali può minare l'efficacia dello stesso approccio "*comply or explain*" (sino quasi a compromettere la legittimità dei codici europei di autodisciplina), che se da un lato riconosce alle società quotate ampi margini di flessibilità nell'adozione del modello di governance, dall'altro risulta efficace - appunto in termini di trasparenza verso il mercato - nella misura in cui le stesse società si impegnano a motivare "adeguatamente" le deroghe ai principi codicistici e illustrare le soluzioni di governance alternative adottate (Commissione Europea, EU Green Paper, 2011).

In tale contesto, il principio "*comply or explain*" alla base della maggioranza dei codici europei non sembra essere al momento in discussione (Commissione Europea, 2012). Diversi Stati Membri hanno avviato consultazioni ed indagini approfondite sul tema (tra gli altri, Association of British Insurers, 2012; Financial Reporting Council, 2012; Allen & Overy, 2012; de Beaufort, 2013) con l'obiettivo di rilevare lo stato dell'arte nei mercati finanziari e, successivamente, individuare le possibili soluzioni di miglioramento della sua efficacia a beneficio della qualità della informativa societaria. Seppur con ritardo (Alvaro e Lupini, 2013), anche in Italia, nel dicembre 2013 il Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana ha pubblicato il 1° Rapporto sull'applicazione del Codice di Autodisciplina (Comitato per la Corporate Governance, 2013).

Una recente indagine sul fronte della adesione ai CAD (ecoDa, 2012), ha avanzato la distinzione tra *formal compliance* e *substantive compliance* mettendo in evidenza come, a fronte di una adesione quasi totalitaria delle società quotate alle best practice promosse dai codici, le evidenze di una applicazione sostanziale di tali pratiche sono particolarmente deboli. Del resto, le carenze nella governance emerse tra le determinanti della crisi finanziaria internazionale potrebbero quasi confermare tale affermazione. Di conseguenza, alcune indagini si spingono a raccomandare alle società quotate il rispetto di alcune linee guida nella formulazione delle aree cd. explain contenute eventualmente nella informativa sul governo societario (ecoDa, 2012; Association of British Insurers, 2012).

In ambito bancario, la normativa di vigilanza sta assumendo un peso crescente e, rispetto a diversi profili di governance contenuti nei CAD, si prospetta più vincolante per i soggetti vigilati. Tuttavia, rimane l'importanza della comunicazione periodica al mercato sull'evoluzione della governance societaria, peraltro, rafforzata dalle Disposizioni di vigilanza sul governo societario (al momento in consultazione) che, ove confermate, impongono alle banche la pubblicazione sui loro siti web delle informazioni circa le modalità di attuazione delle disposizioni, unitamente a quelle da pubblicare ai sensi delle disposizioni sui sistemi di remunerazione e incentivazione ed a quelle concernenti gli obiettivi e le politiche di gestione del rischio.

Il presente Rapporto descrive, preliminarmente, gli attuali assetti di governance delle banche italiane quotate evidenziando, ove possibile, i primi effetti che su di essi potrebbero avere le modifiche contenute nelle Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario (Documento per la Consultazione del Dicembre 2013). Successivamente, esso si concentra sul tema dell'informativa in materia di governo societario sviluppando un'analisi della qualità delle Relazioni sulla corporate governance pubblicate negli ultimi anni dalle banche italiane quotate; tale analisi si propone di valutare il grado di novità dell'informativa al mercato e le modalità con cui le banche hanno effettivamente applicato il principio *comply or explain*, principio cardine della autoregolamentazione.

Il rapporto è strutturato come segue². Il par. 2 descrive le caratteristiche dimensionali ed aziendali dell'universo delle banche italiane quotate, quale campione oggetto della presente indagine. Il par. 3 illustra, preliminarmente, il profilo di governance delle banche italiane quotate, in termini di modello di amministrazione e controllo adottato, eventuale adesione al Codice di Autodisciplina, assetti proprietari e caratteristiche strutturali dei principali organi di alta governance (Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale, Consiglio di Sorveglianza e Consiglio di Gestione, principali Comitati endoconsiliari). Il par. 4 illustra i risultati dell'indagine sulla qualità dell'informativa sul governo societario rivolta al mercato, sia in termini di grado di novità dell'informativa sia in termini di grado di attuazione sostanziale del principio *comply or explain*. Il par. 5 avanza alcune proposte per accrescere qualità ed efficacia della informativa sulla governance societaria.

² Alberto Cavo e Matteo Rottoli, studenti del Corso di Laurea Magistrale in Gestione d'Azienda nell'Università Cattolica del S. Cuore di Piacenza, hanno contribuito alla raccolta e rielaborazione dei dati, in qualità di stagisti presso Nedcommunity nel periodo ottobre-dicembre 2013

2. Le dimensioni e le caratteristiche aziendali delle banche italiane quotate

A fine 2012, le banche italiane quotate presso Borsa Italiana sono 21³, 4 delle quali sottoposte a direzione e coordinamento di banca o assicurazione capogruppo. I dati sono confermati anche nel 2013. Di queste 12 appartengono alla lista delle 15⁴ banche italiane, resa pubblica nel novembre 2013, che a partire dalla fine del 2014 passeranno sotto la vigilanza diretta dalla Banca centrale Europea, mentre 1 è sottoposta a direzione e coordinamento di banca non quotata compresa nella lista delle 15 banche.

Tra le 21 banche, 9 sono popolari (comprese 2 spa appartenenti a gruppi popolari) e 12 sono s.p.a, di cui 1 appartenente a gruppo assicurativo e 1 appartenente a gruppo non quotato.

Tabella 1 - Caratteristiche del campione delle banche quotate anno 2012

Dimensione	Maggiori	Grandi	Medie	Piccole	Totale
	5	4	3	10	21
Tipologia di banca	Popolare	Spa			
	9	12			21
Posizione nel gruppo	Capogruppo	Sottoposta a DeC			
	17	4			21
Tipologia di mercato di borsa	MIB	STAR	MTA diverso da MIB		
	9	3	9		21
Tipologia di business	Bancario	Servizi finanziari			
	17	4			21

Delle 21 banche, 9 appartengono al segmento di mercato MIB, 2 allo Star⁵, le rimanenti 10 all'MTA non MIB. Nella tabella 1 sono anche riportate le dimensioni aziendali⁶, e la tipologia di business secondo la classificazione di Borsa Italiana.

3. Le caratteristiche di governance delle banche italiane quotate

Preliminarmente ai risultati dell'indagine sulla qualità della informativa sul governo societario, si illustrano le caratteristiche di governance del campione di banche italiane quotate a fine 2012, in termini di: sistema di amministrazione e controllo adottato, adesione al Codice di Autodisciplina, assetti proprietari e, infine, struttura, funzionamento e organizzazione dei

³ Le banche sono: Banca Carige, Banca di Desio e della Brianza, Banca Finnat, Banca Generali, Banca Ifis, Banca Intermobiliare, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banca Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare Milano, Banca Popolare Etruria e Lazio, Banca Profilo, Banco di Sardegna, Credito Bergamasco, Credito Emiliano, Credito Valtellinese, Intesa-Sanpaolo, Mediobanca, UBI Banca, Unicredit.

⁴ Le 15 banche sono: Banca Carige, Monte dei Paschi di Siena, Banca Piccolo Credito Valtellinese, Banca Popolare Dell'Emilia Romagna, Banca Popolare Di Milano, Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare di Vicenza, Banco Popolare, Credito Emiliano, Iccrea Holding, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, UniCredit, Unione Di Banche Italiane e Veneto Banca.

⁵ A fine 2013, l'assetto delle banche quotate è analogo al 2012; si evidenzia che, a fine 2013, è stata annunciata l'operazione di fusione per incorporazione del Credito Bergamasco nel Banco Popolare, operazione che verrà perfezionata nel primo semestre del 2014.

⁶ Il documento in consultazione delle nuove Disposizioni di vigilanza chiarisce nel box 2 ivi contenuto che tutte le banche quotate sono da considerare ai fini della normativa sulla governance banche di maggiore dimensione e complessità operativa, anche se nel campione delle banche quotate, sulla base dei dati a fine 2012, vi sono due banche minori con attivo inferiore ai 3,5 miliardi di euro.

consigli di amministrazione. I dati sono riportati sinteticamente mediante le statistiche descrittive del campione.

3.1 Il sistema di amministrazione e controllo prevalente e il grado di adesione al Codice di Autodisciplina

A fine 2012, come è noto, tutte le banche quotate tranne 3 hanno adottato il modello societario tradizionale, mentre Intesa-SanPaolo, UBI e Banca Popolare di Milano hanno adottato il sistema dualistico. I dati rimangono invariati a fine 2013.

Allo stesso modo, tutte le banche quotate, tranne 3, aderiscono al Codice di Autodisciplina di Borsa Italiana. Le 3 banche non aderenti sono Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare per l'Emilia Romagna e la controllata Banco di Sardegna. Più in generale, le banche popolari che dichiarano la non adesione integrale o totale al CAD rilevano come il Codice stesso si adatti per lo più a imprese costituite in forma di società per azioni. A supporto di tale tesi, peraltro, si propongono motivazioni contraddittorie: in un caso si afferma che la popolare sarebbe speciale per la presenza di un azionariato assai frazionato e diffuso; in un altro caso, si afferma invece che il Codice non sarebbe applicabile perché riguardante soprattutto le società ad azionariato estremamente diffuso. Nonostante tale orientamento di fondo, le banche in discussione affermano che il proprio modello di governo societario è di fatto in linea con i principi del Codice per numerosi aspetti sostanziali.

Sull'opportunità di argomentare i motivi della non adesione (explain) si è espresso anche il Comitato per la Corporate Governance (cfr. relazione Annuale, 2013), il quale, *"nel prendere atto dell'informativa fornita dalle società che hanno scelto di non aderire al Codice di Autodisciplina, ritiene utile, anche nell'interesse degli stessi emittenti, suggerire di supportare tale scelta con la diffusione al mercato di un'argomentata illustrazione delle relative motivazioni"* (pag. 8).

3.2 Gli assetti proprietari

La tabella 2 di seguito riportata sintetizza le caratteristiche relative all'assetto proprietario delle banche italiane quotate⁷.

La proprietà delle banche quotate appare molto differenziata, indipendentemente dalla loro forma giuridica (popolari o spa).

Tabella 2 - Numero di banche quotate per assetto proprietario a fine 2012

Numero di azionisti rilevanti	da 9 a 5	da 4 a 2	uno	zero		Totale
	5	10	4	2		21
Quota primo azionista	superiore a 50%	tra 20 e 50%	sotto 10 %	zero		Totale
	8	3	8	2		21
Quota azionisti non rilevanti	Zero	minore di 50%	tra 50,1% e 70%	Superiore a 70% sino a 97,9%	100%	Totale
	1	9	3	6	2	21

All'interno delle banche popolari, 2 banche su 7 non hanno azionisti rilevanti (azionisti con quota di partecipazione superiore al 2%). Per 8 banche (comprese le 4 appartenenti a gruppi

⁷ I dati sull'assetto proprietario sono tratti dal database della Consob e si riferiscono a fine 2012.

bancari o assicurativi) su 21 la quota del primo azionista è superiore al 50%, per 3 banche è compresa tra 20 e 50%. Per 11 banche gli azionisti non rilevanti rappresentano più del 50%.

3.3 Il profilo strutturale dei Consigli di Amministrazione

La numerosità media dei board delle banche quotate è nel 2012 pari a 16⁸ ed è correlata positivamente alle dimensioni della banca (indice di correlazione pari a +0,43).

Tale numero, come è stato messo in evidenza da Banca d'Italia e da Assonime, è superiore a quello di società europee di dimensioni comparabili e, con riferimento alle società quotate italiane, si colloca nel picco più alto della distribuzione.

L'Autorità di vigilanza, già nel dicembre 2011, suggeriva di riconsiderare la numerosità e ove opportuno di ridurla al fine di evitare composizioni pletoriche. In occasione del rinnovo di alcuni Consigli (nel 2013 ne sono stati rinnovati 8), solo in 2 casi il numero dei consiglieri è stato ridotto, in 4 casi è stato aumentato e in 2 casi è rimasto costante.

... e le prospettive di un ridimensionamento quantitativo

Le Disposizioni di Vigilanza in Consultazione pone, per la prima volta, un tetto al numero degli amministratori: nel caso delle banche quotate è stato fissato pari a 13 per le banche con modello di governance tradizionale e a 19 per le banche con modello dualistico (comprensivo di CdS e CdG). Il superamento di tale numero è da considerarsi eccezionale e deve essere analiticamente valutato e motivato.

Come evidenziato nella tabella 3, e tenendo anche conto delle modifiche intervenute nella numerosità di alcuni consigli nel corso del 2013, 8 banche hanno una dimensione che rispetta tale massimo; le rimanenti dovrebbero ridurre, e in alcuni casi notevolmente, la numerosità dei rispettivi board. Tale disposizione, se dovesse entrare in vigore, potrebbe comportare una drastica riduzione, pari a circa 65 unità complessive, soprattutto per le banche che hanno (o avevano) adottato il modello dualistico.

Tabella 3 - Dimensione e principali caratteristiche strutturali dei Board delle Banche quotate nel 2012

	N.ro totale amministratori	N.ro indipendenti TUF	N.ro indipendenti Codice	N.ro totale amministratori Indip. Codice e/o Tuf	N.ro Amministratori donne (CdA, CdS, CdG)	N.ro Sindaci	N.ro Sindaci donne	Incidenza % indipendenti su totale	Incidenza % indipendenti da Codice su totale	Incidenza % amministratori donne	%percentuale sindaci donne	incidenza % donne
numero banche esaminate	21	17	16	20	21	18	18	20	16	21	18	21
media	16	9	8	9	1	3	0	52%	46%	10%	5%	9%
mediana	15	5	6,5	6,5	1	3	0	48%	44%	9%	0%	7%
minimo	8	2	2	2	0	0	0	20%	20%	0%	0%	0%
massimo	32	21	17	23	4	5	1	89%	69%	27%	33%	21%

Nota: il numero di banche esaminate varia in relazione alla disponibilità e alla pertinenza del dato rispetto al modello di governance adottato.

⁸ I dati medi relativi alle banche quotate sono simili a quelli recentemente pubblicati da Banca d'Italia nel documento analisi dei risultati e dei processi di autovalutazione; i dati di Banca d'Italia si riferiscono ad un campione di 43 banche che sono state suddivise in tre classi sulla base del totale attivo in grandi, con attivo superiore a 20 miliardi, medi con attivo compreso tra 20 e 3,5 miliardi e piccoli con attivo inferiore a 3,5 miliardi. La suddivisione da noi utilizzata nella tabella 1 si raccorda con quella di Banca d'Italia nel seguente modo: sono grandi le 12 banche maggiori/grandi/medie mentre sono medie 7 delle 9 banche piccole.

3.4 Gli effetti della Legge n. 120/2011 sulle quote di genere nei Consigli di amministrazione

La Legge n.120/2011 che ha introdotto le quote di genere nei Consigli ha avuto un sostanziale impatto sulla composizione di tali organi. Il numero delle donne nei consigli di amministrazione, infatti, è cresciuto nel 2012 ed è pari per le società quotate al 10%; in 4 banche quotate nel 2012 non erano presenti donne in consiglio, mentre l'incidenza massima era del 27%; nel 2013, con il rinnovo di alcuni consigli, il numero delle donne è cresciuto⁹ e in tutti i consigli di amministrazione di banche quotate a fine 2013 è presente almeno 1 donna.

3.5 La crescente rilevanza degli amministratori indipendenti ...

Come riportato nella precedente tabella 3, l'incidenza degli amministratori indipendenti sul totale è in media molto elevata e pari complessivamente al 52% nel caso di indipendenza secondo il TUF e/o CAD e al 46% nel caso di indipendenza secondo il CAD; anche escludendo le 3 banche con regime dualistico le percentuali medie rimangono elevate e pari rispettivamente al 48% e al 44%.

Prima facie tale incidenza appare pertanto adeguata rispetto alla nuova previsione contenuta nel Documento di vigilanza in consultazione, secondo la quale "nell'Organo con funzione di supervisione strategica almeno un quarto dei componenti devono possedere i requisiti di indipendenza"¹⁰.

Tale nuova previsione è stata introdotta con l'obiettivo di valorizzare il ruolo degli amministratori indipendenti, è indicata come ottimale nei principi di Basilea sulla corporate governance delle banche ed è in linea con la CRD4 e con le linee guida dell'EBA. Essa sulla base dei dati al 2012 appare rispettata da tutte le banche tranne 1 per la quale gli amministratori indipendenti rappresentano una quota del 20%.

... e la necessità di una più precisa definizione del requisito di indipendenza

In realtà, come viene evidenziato da Banca d'Italia nell'Analisi dei risultati dell'autovalutazione, il numero elevato di consiglieri considerati indipendenti appare riconducibile, tra l'altro, "alla lassità dei criteri applicativi utilizzati. L'analisi delle modalità applicative delle definizioni (da TUF e da CAD) evidenzia una forte disomogeneità e una scarsa attenzione ai profili di indipendenza sostanziale"¹¹. Questo aspetto era già stato evidenziato da Assonime nei Rapporti annuali più recenti; nel 2012, secondo Assonime le situazioni definite "a rischio di effettiva

⁹ Nelle banche i cui consigli sono stati rinnovati nel 2013 il numero delle donne è complessivamente cresciuto di 22 unità.

¹⁰ Lo stesso documento prevede che "fino all'emanazione della normativa di attuazione dell'art.26 del TUB, le banche definiscono nei propri statuti un'unica definizione di consiglieri indipendenti, coerenti con il ruolo ad essi assegnato e ne assicurano l'effettiva applicazione. In particolare nella delibera consiliare con la quale viene valutata l'indipendenza dovrà, tra l'altro, risultare l'esame di tutti i rapporti creditizi intrattenuti con la banca e riconducibili al consigliere ritenuto indipendente".

¹¹ Tale aspetto sarà ripreso nel prosieguo del documento, nella parte dedicata all'analisi dell'attuazione del principio comply or explain nelle Relazioni sul governo societario pubblicate nel 2013 (relative all'esercizio 2012).

indipendenza” sono più frequenti nel settore finanziario (38%) rispetto agli altri settori (18%) e sono in aumento.

3.6 La struttura dei Comitati endoconsiliari ...

Il Comitato Esecutivo è presente in 11 banche di diverse dimensioni e si compone mediamente di 7 persone, con un minimo di 4 ed un massimo di 8. In 3 banche vi sono da 3 a 4 membri del Comitato Esecutivo, che dichiarano di essere indipendenti da CAD/TUF, per un totale di 10 “indipendenti a rischio”, secondo la definizione di Assonime.

19 banche hanno il Comitato dei Controlli Interni¹² e il Comitato Remunerazioni; in 4 casi non è stato istituito il Comitato nomine, mentre in 5 casi esso è accorpato al Comitato Remunerazione.

... e le probabili modifiche

Il Documento in consultazione di Banca d'Italia prevede per le banche quotate l'istituzione obbligatoria dei tre comitati in oggetto all'interno dell'organo con funzione di supervisione strategica. Essi dovranno essere composti di regola da 3-5 membri, tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti (tra questi il Presidente) e dovranno includere i componenti eletti dalle minoranze. Sulla base dei dati al 2012, 2 banche con modello tradizionale hanno il Comitato dei Controlli Interni composto da 7/8 membri; 3 banche hanno un Comitato remunerazioni di 6 o 7 membri e 4 banche hanno un Comitato Nomine che si compone da 6 a 10 membri; se le nuove norme di vigilanza entreranno in vigore, alcune banche dovranno modificare le dimensioni e/o la composizione dei comitati, mentre altre dovranno introdurre il Comitato nomine.

3.7 Il cumulo degli incarichi

Il corretto assolvimento dei compiti degli organi sociali richiede, tra l'altro, come è ribadito nel Documento di vigilanza in consultazione, che i componenti “dedichino tempo e risorse adeguate alla complessità del loro incarico, indipendentemente dal rispetto dei limiti al cumulo degli incarichi previsti in attuazione della CRD4”¹³.

Le Relazioni sul governo societario pubblicate dalle banche non sempre riportano il numero degli altri incarichi dei componenti del board e, soprattutto, non distinguono - se non in pochissimi casi - tra incarichi in società quotate e altre società.

I dati riportati in tabella 4 indicano che il numero medio di incarichi per consigliere è pari a 3 e che mediamente ci sono 4,4 consiglieri per banca che hanno 5 o più incarichi. Su un totale di 322 componenti, il 28% non ha altri incarichi; il 21% ha almeno 5 incarichi; il 6,5% ha almeno

¹² Banco di Sardegna e Banca Popolare di Sondrio che non aderiscono al CAD pubblicano una Relazione sulla governance scarna; pertanto, alcuni dati necessari per la presente analisi non sono disponibili.

¹³ La CRD4 recita “Il cumulo di un numero troppo elevato di incarichi impedirebbe ai membri dell'organo di gestione di dedicare il tempo necessario all'esercizio di tale ruolo di sorveglianza. È pertanto necessario limitare il numero di incarichi di amministratore che i membri dell'organo di gestione di un ente possono detenere contestualmente in entità diverse. Tuttavia, gli incarichi di amministratore in organizzazioni che non perseguono principalmente obiettivi commerciali, come organizzazioni senza scopo di lucro o di beneficenza, non dovrebbero essere presi in considerazione ai fini dell'applicazione di tale limitazione”.

10 incarichi. I dati evidenziano, in alcuni casi, un impegno lavorativo complessivo molto rilevante.

Benché le Disposizioni di Banca d'Italia in consultazione non introducano limiti massimi al numero di incarichi, parrebbe opportuno, in alcuni casi, intervenire a livello statutario ponendo dei limiti più stringenti di quelli attuali.

Tabella 4 - Numero di altri incarichi per consigliere nel 2012

	altri incarichi medi per consigliere	numero di altri incarichi massimo	numero medio consiglieri con almeno altri 5 incarichi
numero banche esaminate	18	18	18
media semplice di medie per banca	3,09	11,11	4,41
valore minimo	0,71	5	1
valore massimo	6,96	18	13

Nota: il numero di banche esaminate varia in relazione alla disponibilità e alla pertinenza del dato rispetto al modello di governance adottato.

3.8 La frequenza e la durata delle riunioni dei Consigli, dei Comitati endoconsiliari e dei Collegi Sindacali

La partecipazione agli organi di alta governance comporta un impegno di tempo notevole per il consigliere. Nella tabella 5 di seguito riportata, è indicato il numero delle riunioni, la loro durata media e il numero complessivo di ore annue di durata dei Consigli, del Comitato Esecutivo e degli altri 3 Comitati, dei Collegi sindacali. In media, un consigliere che partecipa al Consiglio e al Comitato Esecutivo impegna 92 ore all'anno; se stimassimo che impegna altrettanto tempo per la sua preparazione alle adunanze otterremmo 184 ore all'anno. Allo stesso modo, un consigliere che partecipa al Consiglio e ad uno dei comitati endoconsiliari impegna 94/188 ore all'anno; se invece partecipa a due comitati impegna mediamente 106/212 ore. Un sindaco impegna mediamente 99 ore all'anno per la partecipazione alle riunioni del CDA e del Collegio; in tutti i casi, la distanza tra impegno minimo e massimo appare molto elevata.

Nelle 3 banche con sistema dualistico il Consigliere di Sorveglianza impegna 81/162 ore, se partecipa al Comitato per il Controllo Interno impegna mediamente altre 118 ore per le sole riunioni collegiali; il ruolo del Consigliere di gestione impegna 129/258 ore, per la partecipazione alle riunioni. Anche in questi casi la varianza nella durata degli impegni appare elevata.

Nell'ultima colonna della tabella 5 è stato calcolato l'impegno in termini di ore di riunioni (dei Consigli e dei comitati indicati in tabella) che, complessivamente¹⁴, i componenti di ciascuna banca dedicano nel governo societario. Questo dato esprime il tempo complessivamente dedicato dagli organi apicali alle attività di alta governance, attività essenziali per il perseguimento degli obiettivi aziendali e per assicurare condizioni di sana e prudente gestione, come peraltro richiesto dall'organo di vigilanza. La media è pari a 237 ore annue e la variabilità è molto elevata (deviazione standard pari a 118%).

¹⁴ Ciascun componente è impegnato per un numero inferiore e variabile di ore in funzione del ruolo/ruoli che svolge.

Tabella 5 - Frequenza e durata delle riunioni degli organi di Amministrazione e Controllo nel 2012

	N.ro riunioni CDA	Durata media CDA (minuti)	durata complessiva annua CDA in ore	N.ro riunioni Coll. Sind.	Durata media CS (minuti)	durata complessiva annua CS in ore	N.ro riunioni C. C.I.	Durata media C.C.I.(minuti)	Durata complessiva annua CCI in ore	N.ro riunioni Com. Rem.	Durata media Com. Rem. (minuti)	N.ru riunioni Com. Nomine	Durata media Com. Nomine	Durata complessiva annua Com. Nom. e Rem. in ore
numero banche esaminate	17	17	17	17	17	17	20	19	19	21	20	20	12	20
media	15	193	51	35	174	99	15	153	43	7	75	4	46	12
mediana	15	180	51	29	180	65	12	120	23	5	60	3	60	10
minimo	8	84	14	13	90	30	2	75	6	2	30	0	0	1
massimo	25	360	113	93	290	227	48	300	192	19	180	15	120	43

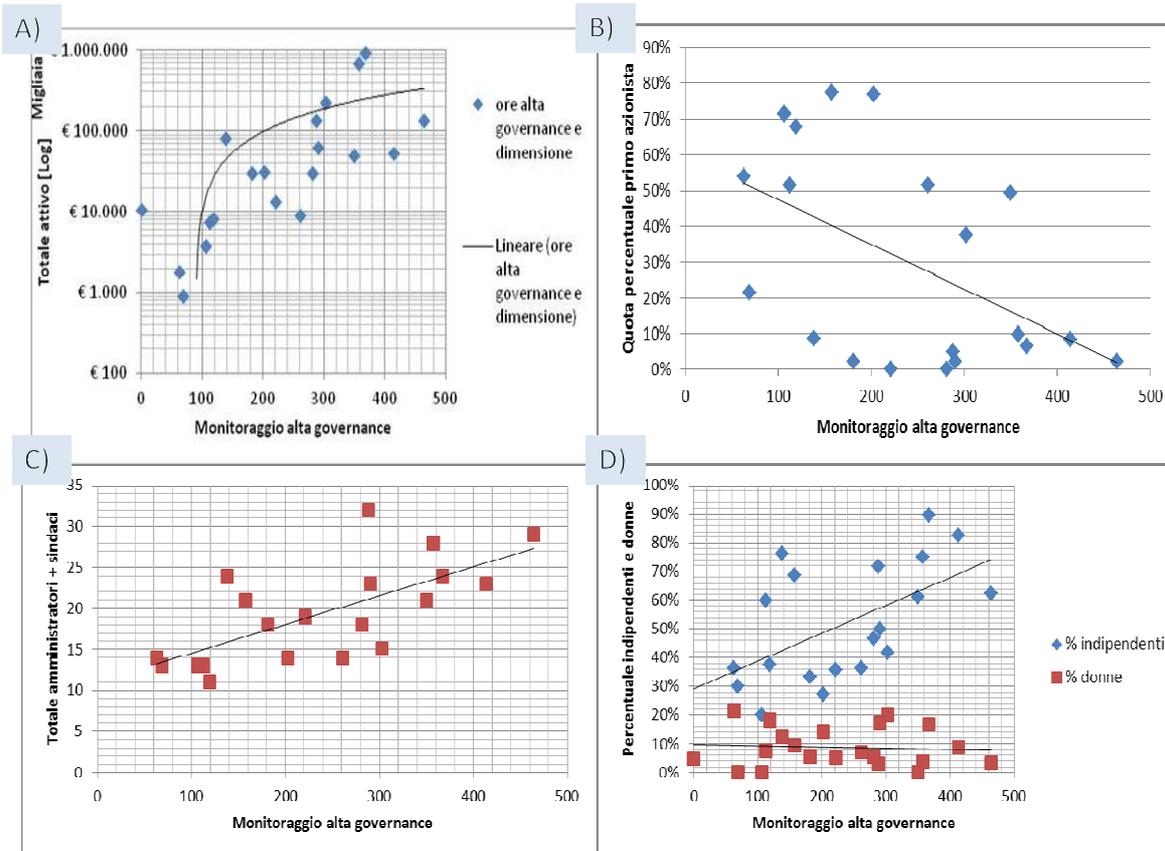
	N.ro riunioni Com. Esec.	Durata media Com. Esec.	Durata complessiva annua Com. Esec.	N.ro riunioni Cons. Gestione	Durata media Cons. Gestione	Durata complessiva annua Cons. Gestione in ore	N.ro riunioni Cons. Sorv.za	Durata media Cons. Sorv.za	Durata complessiva annua consiglio di Sorv.za	N.ro riunioni Amm.ri Indip.(co mitato parti correlate)	Durata media riunioni Amm. ri Ind.	Durata complessiva annua Riunioni Amm.ri Ind. in ore	Durata complessiva impegno amministratori tradizionale/consiglio di sorveglianza dualistico	Durata complessiva impegno sindaci tradizionale/consiglio di sorveglianza dualistico	Monitoraggio totale dell'alta governance
numero banche esaminate	11	11	11	3	3	3	3	3	3	21	11	11	20	20	20
media	24	116	41	28	270	129	21	235	81	2,0	65	5	119	118	237
mediana	15	90	31	27	270	135	16	235	64	1	60	1	119	99	241
minimo	7	30	4	18	240	72	15	230	59	0	60	0	27	30	63
massimo	93	300	116	40	300	180	31	240	119	19	90	29	307	286	465

Nota: il numero di banche esaminate varia in relazione alla disponibilità e alla pertinenza del dato rispetto al modello di governance adottato; in pochi casi la durata delle riunioni è stata stimata sulla base del dato medio relativo alle banche della stessa classe dimensionale.

Premesso che il tempo minimo (solo quello delle sedute) che i componenti dell'alta governance dedicano al governo societario non è un indicatore di performance (né del board né della banca), questi primi dati indicano che tale durata è correlata direttamente con le dimensioni della banca in termini di totale attivo (grafico n. 1.a, correlazione pari a +0,48) e inversamente, con la quota % di proprietà del primo azionista (grafico n. 1.b, correlazione pari a - 0,52).

La durata complessiva è anche positivamente correlata con il numero dei componenti (grafico n. 1.c, correlazione pari a +0,66), con l'incidenza percentuale degli amministratori indipendenti (+0,57) e, debolmente, inversamente correlata con l'incidenza percentuale dei componenti donne (grafico n. 1.d, correlazione pari a -0,13).

Grafico 1 (A-D) - Monitoraggio della governance e relazioni con variabili aziendali e di struttura del board



4. L'indagine sulla qualità della informativa sul governo societario

Al fine di valutare la qualità dell'informativa sul governo societario che le banche offrono al mercato, abbiamo esaminato le Relazioni sul governo societario (di seguito Relazioni) pubblicate dalle banche italiane quotate negli anni 2010-2013¹⁵.

4.1 Il grado di novità dell'informativa sul governo societario

L'analisi del testo delle Relazioni è stata dapprima condotta con metodologia di analisi testuale automatica (si veda il Box 1 per gli approfondimenti metodologici e per i principali risultati analitici¹⁶).

¹⁵ Come noto, le Relazioni sul governo societario pubblicate nel periodo 2010-2013 si riferiscono agli esercizi 2009-2012.

¹⁶ Per maggiori dettagli sulla metodologia applicata nella analisi del testo delle Relazioni sulla Governance si rimanda a Di Battista, Schwizer, Stefanelli (2013) presentato al Convegno AIDEA 2013, tenutosi a Lecce, 19-21 Settembre 2013.

BOX n. 1 - La metodologia di analisi testuale automatizzata adottata per la rilevazione del grado di similarità "interna" ed "esterna" delle Relazioni sulla governance.

Per ciascuna banca del campione è stato confrontato, attraverso il software statistico Compilatio.net (Compilatio SAS) il testo contenuto nelle Relazioni pubblicate nel triennio 2010-2013 con altri testi prodotti dalla stessa banca o anche da fonti esterne, ugualmente disponibili in rete. In tal modo, per ciascuna banca, è stata misurata la "similarità" del testo delle Relazioni con altri testi pubblici distinguendo i due seguenti livelli di valutazione:

- similarità "interna" della Relazione, calcolata attraverso la media aritmetica della similarità tra il testo delle singole Relazioni pubblicate dalla medesima banca negli anni di osservazione e tra esso ed il testo di altri documenti societari interni alla banca (Statuto, Codici etici, Bilancio, Bilancio Ambientale, Relazione sulle remunerazioni, etc.);
- similarità "esterna" della Relazione, calcolata attraverso la media aritmetica della similarità tra il testo delle Relazioni pubblicate dal campione negli anni di osservazione ed altri documenti esterni alla banca e disponibili in rete (Relazioni sulla Corporate Governance pubblicate da altre società, Codice di Autodisciplina sulla Corporate Governance, Format della Relazione sulla corporate governance emanato da Borsa Italiana, normativa di vigilanza, news e comunicati di Borsa Italiana, ecc.).

Per ogni Relazione esaminata, il software genera un rapporto di analisi in cui si individuano, analiticamente, i testi o parti di testo (senza vincoli sul numero di parole) che, all'interno di due o più documenti, risultano simili tra loro. Le misure di similarità vengono rilevate dallo stesso software ed espresse in percentuale (da 0% a 100%).

Per tenere conto della omogeneità dei corpus testuali pubblicati dalle banche appartenenti al campione, la verifica empirica considera la similarità interna ed esterna delle Relazioni pubblicate negli anni 2010-2012 separatamente da quelle pubblicate nel 2013, che fanno riferimento alla versione del Codice di Autodisciplina rivista nel 2011.

Indirettamente, sono stati poi valutati i due seguenti contenuti informativi delle Relazioni:

- il grado di "novità" nel tempo, calcolato come il complemento a 1 del grado di similarità delle singole Relazioni con quelle dell'anno precedente (espresso in %);
- il grado di "novità" nello spazio (rispetto cioè ad altri documenti pubblicati) come il complemento a 1 della somma del grado di similarità con documenti interni, grado di similarità con documenti esterni e grado di similarità con altre Relazioni (espresso in %).

I risultati di tali analisi sono riportati nelle tabelle 6 e 7, rispettivamente, per il triennio 2010-12 e per gli anni 2012-2013.

Tabella 6 - Grado di similarità e grado di novità delle Relazioni sul governo Societario del triennio 2010-2012

STATISTICHE DESCRITTIVE	Similarità Relazioni anno precedente	Similarità con documenti interni	Similarità con documenti esterni	Similarità con altre relazioni di CG	Similarità interna	Similarità esterna	Grado di "novità" nel tempo	Grado di "novità" nello spazio
N. banche esaminate	21	21	21	21	21	21	21	21
Media	56,6%	16,5%	7,5%	21,5%	36,6%	14,5%	43,4%	54,5%
25mo percentile	47,2%	1,6%	1,0%	13,2%	28,5%	7,5%	34,3%	39,6%
mediana	58,4%	9,6%	1,8%	18,7%	33,2%	12,3%	41,6%	59,4%
75mo percentile	66,9%	24,0%	14,5%	28,0%	45,4%	19,3%	60,5%	73,3%
MIN	26,1%	0,0%	0,0%	3,2%	13,9%	1,8%	14,0%	-3,9%
MAX	86,0%	84,7%	31,7%	40,6%	66,5%	32,5%	73,9%	95,0%
DEV.STD	16,5%	19,8%	9,2%	9,7%	13,0%	8,7%	16,5%	24,5%
CORR. (Tot.Attivo)	-4,5%	-3,4%	7,2%	-2,3%	-5,4%	2,5%	4,5%	0,9%

Nota: il numero di banche esaminate varia in relazione alla disponibilità e alla pertinenza del dato rispetto al modello di governance adottato.

Tabella 7 - Grado di similarità e grado di novità delle Relazioni sul governo Societario del 2013

STATISTICHE DESCRITTIVE	Similarità Relazioni anno precedente	Similarità con documenti interni	Similarità con documenti esterni	Similarità con altre relazioni di CG	Similarità interna	Similarità esterna	Grado di "novità" nel tempo	Grado di "novità" nello spazio
N. banche esaminate	21	21	21	21	21	21	21	21
Media	63,6%	9,2%	13,1%	5,7%	36,4%	9,4%	36,4%	72,0%
25mo percentile	56,7%	0,0%	3,9%	4,2%	32,0%	4,5%	28,7%	66,4%
mediana	66,3%	9,0%	8,0%	4,8%	38,2%	6,4%	33,7%	71,9%
75mo percentile	71,3%	14,5%	24,2%	7,5%	42,2%	15,6%	43,3%	80,9%
MIN	30,4%	0,0%	0,0%	2,5%	19,2%	1,3%	12,0%	40,9%
MAX	88,0%	32,9%	39,7%	11,3%	46,1%	25,5%	69,6%	97,5%
DEV.STD	13,1%	9,6%	12,1%	2,2%	7,8%	6,9%	13,1%	15,5%
CORR. (Tot.Attivo)	8,3%	-9,7%	22,8%	8,5%	1,1%	21,5%	-8,3%	-13,1%

Nota: il numero di banche esaminate varia in relazione alla disponibilità e alla pertinenza del dato rispetto al modello di governance adottato.

Nel periodo di osservazione, la lunghezza delle Relazioni - espressa in termini di parole - si dimostra crescente; in dettaglio, nel 2010 il numero medio di parole contenute nelle Relazioni è pari a 24.651, nel 2011 è pari a 26.986, nel 2012 è pari a 30.800 mentre nel 2013 è pari a 32.029. L'indice di correlazione tra la lunghezza della Relazione e la dimensione aziendale della banca (totale attivo), è pari a +0,42; pertanto, la Relazione appare tendenzialmente più corposa al crescere della dimensione e quindi, in linea di principio, della complessità organizzativa della banca. Alla maggiore corposità delle Relazioni corrisponde un grado di novità nel tempo (ogni anno rispetto all'anno precedente) mediamente ridotto e tendenzialmente decrescente mentre il grado di novità nello spazio appare elevato, soprattutto nel 2013, ed in miglioramento.

La maggior parte delle banche sembra riportare, da un anno all'altro, una serie di informazioni ricorrenti (parti dello statuto; parti di regolamenti; ecc.), inserendo eventualmente nuovi aspetti sui quali è stata introdotta una regolamentazione più dettagliata (ad esempio autovalutazione del board, remunerazioni); non si rileva invece un analogo sforzo di trasparenza e analiticità riguardo ad aspetti correnti di funzionamento degli organi (principali attività svolte nell'esercizio, obiettivi perseguiti e risultati raggiunti, programmi di miglioramento della governance in corso, ecc.).

In conclusione, già da questa prima parte dell'analisi si prospettano possibili opportunità di miglioramento della qualità dell'informativa attraverso lo snellimento della reportistica, anche mediante il rinvio ad altre fonti e documenti già pubblicati sui siti internet (tipicamente lo statuto), oltre ad una maggiore focalizzazione su ciò che è stato concretamente svolto, dalla alta governance, nell'esercizio di riferimento. Ciò rafforzerebbe l'attuazione del seguente principio guida del CAD: "Ogni società italiana con azioni quotate ("emittente") che aderisce al Codice fornisce nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari ("relazione sul governo societario") *informazioni accurate e di agevole comprensione, se pur concise, sui comportamenti attraverso i quali le singole raccomandazioni contenute nei principi e nei criteri applicativi sono state concretamente applicate nel periodo cui si riferisce la relazione*" (corsivo nostro).

4.2 L'attuazione del principio "Comply

Questa parte dell'analisi è volta ad evidenziare se e quanto le banche hanno privilegiato un approccio sostanziale ovvero "comply (come) / non comply (perché)"; tale approccio, ricordato anche nel format di Borsa italiana, è coerente sia con l'impostazione del Codice di autodisciplina del 2006 (confermata nell'ambito dei Principi guida dell'edizione 2011), sia con il dettato dell'art. 123-bis del TUF che richiede di indicare, appunto nella Relazione annuale, le informazioni riguardanti "le pratiche di governo societario *effettivamente* applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari" (corsivo nostro).

L'analisi sulla applicazione del principio "comply or explain" ha indagato sui principali aspetti di funzionamento del Consiglio e dei suoi Comitati (si veda box 2); pertanto, essa non si sofferma sugli aspetti di struttura e organizzazione della società. L'analisi parte dalla convinzione che, come ricordato nel format di Borsa Italiana, "*l'interesse del mercato si rivolge non solo e non tanto al fatto, in sé, che una determinata raccomandazione sia stata recepita dall'emittente, quanto piuttosto alle modalità attraverso le quali è avvenuto tale recepimento*".

Negli anni 2012 e 2013, la disclosure sulle modalità di adesione sostanziale appare limitata, seppur lievemente crescente. Per molti item nelle Relazioni vengono ampiamente riportati articoli di norme, codici, regolamenti ecc.; in tal modo vengono indicati i compiti che i diversi organi apicali è previsto che debbano svolgere ma non quelli nei quali essi sono stati effettivamente e/o principalmente impegnati nello specifico anno di riferimento della Relazione.

BOX n. 2 - La metodologia di analisi manuale per valutare l'applicazione del principio "comply or explain" da parte delle banche italiane quotate

Nel dettaglio, l'analisi manuale si è proposta di quantificare la presenza nelle Relazioni di informazioni qualitative sul funzionamento del Consiglio e dei suoi comitati attraverso l'individuazione di alcuni profili per il quale il Codice prevede una descrizione specifica di ciò che la società ha fatto nello specifico anno; sono stati individuati ed esaminati i 17 profili di seguito elencati:

A) Emittente

- 1) Elementi ritenuti qualificanti del sistema di governo societario adottato.
- 2) Informazioni di carattere generale, ad esempio sulla *mission* e sulla responsabilità sociale dell'Emittente.

B) Cumulo massimo agli incarichi ricoperti in altre società

- 3) Descrizione dei criteri generali circa il numero massimo di incarichi di amministrazione e di controllo in altre società che può essere considerato compatibile con un efficace svolgimento del ruolo di amministratore dell'Emittente, tenendo conto della partecipazione dei consiglieri ai comitati costituiti all'interno del Consiglio.

C) Amministratori indipendenti

- 4) Specificazione dei criteri di valutazione concretamente applicati.
- 5) Riunioni degli amministratori indipendenti.
- 6) Presenza di LID.

D) Induction Programme

- 7) Descrizione delle iniziative di partecipazione degli amministratori successivamente alla nomina e durante il mandato, volte a fornire loro un'adeguata conoscenza del settore di attività in cui opera l'Emittente, delle dinamiche aziendali e della loro evoluzione, nonché del quadro normativo di riferimento.

E) Funzionamento del Consiglio

- 8) Modalità di svolgimento delle riunioni consiliari (al di là di numero e durata)
- 9) Illustrazione dell'iter di valutazione seguito per l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'Emittente predisposto dagli amministratori delegati, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.
- 10) Illustrazione dei criteri generali per individuare le operazioni che abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per l'Emittente stesso.

F) Autovalutazione del board

- 11) Breve descrizione dell'esito della valutazione, anche con riferimento alla componente rappresentata dagli amministratori indipendenti.
- 12) Breve presentazione delle modalità di svolgimento del processo di valutazione, indicando, tra l'altro, i criteri (dimensionali, qualitativi, etc.) utilizzati e l'eventuale utilizzo di consulenti esterni.
- 13) Nel caso in cui il Consiglio si sia avvalso dell'opera di consulenti esterni ai fini dell'autovalutazione, informazioni sugli eventuali ulteriori servizi forniti da tali consulenti all'Emittente o a società in rapporto di controllo con lo stesso.
- 14) Indicazione in merito al fatto che Consiglio, tenuto conto degli esiti della valutazione, ha espresso agli azionisti, prima della nomina del nuovo consiglio, orientamenti sulle figure professionali la cui presenza in Consiglio sia ritenuta opportuna.

G) Funzionamento dei Comitati

- 15) Funzionamento del Comitato Remunerazioni e attività svolta.
- 16) Funzionamento del Comitato nomine e attività svolta (al di là di numero di riunioni e durata).
- 17) Funzionamento del Comitato controllo e rischi e attività svolta (al di là di numero di riunioni e durata).

Per ciascun aspetto è stato verificato se esso è stato trattato all'interno della Relazione. Per ciascuna banca è stato calcolato un punteggio da 0 a 17 ed espresso in percentuale del punteggio massimo. Si è attribuito il valore 1, in caso di informazioni esaustive e funzionali alla comprensione delle modalità di svolgimento delle singole attività individuate. In caso contrario, si è attribuito valore 0.

Per 13 (14 nel 2012) dei 17 profili riportati nel box 2, più della metà del campione non rilascia informazioni specifiche; i profili meno toccati sono, a ben vedere, quelli meno dettagliatamente regolamentati dalla normativa e in particolare l'evidenziazione delle specificità del modello di governance adottato (punto 1), l'illustrazione dei processi seguiti per alcuni aspetti di governance, ad esempio valutazione dell'indipendenza (punto 4), l'iter di valutazione effettivamente seguito per l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile

(punto 9), i criteri generali seguiti per individuare le operazioni che abbiano un significativo rilievo strategico (punto 10).

Più in dettaglio, il grado di informativa al mercato sul funzionamento effettivo del Consiglio e dei suoi comitati, riportato nella tabella 8, si attesta in media al 39% nel 2013 (circa 36% nel 2012), la mediana è pari a 41% (34% nel 2012). Anche i valori di terzo quartile (50%) e i valori massimi (82%) indicano che c'è spazio per Relazioni più complete. Si consideri, da ultimo, che anche nei casi in cui il profilo viene trattato in Relazione, e quindi registrato in tabella, generalmente esso è sviluppato in modo che nella grande maggioranza dei casi è molto sintetico così da non poterne permettere un pieno apprezzamento da parte del mercato.

Tabella 8 - Valutazione delle aree comply nelle Relazioni sulla corporate governance (anni 2012 vs. 2013)

Statistiche Descrittive	ANNO 2012		ANNO 2013		DELTA ANNUO %
	Valore assoluto	%	Valore assoluto	%	
N. banche esaminate	21	-	21	-	-
MEDIA	5,70	35,63%	6,63	39,01%	16%
P25	3,75	23,44%	4,50	26,47%	20%
MEDIANA	5,50	34,38%	7,00	41,18%	27%
P75	8,25	51,56%	8,50	50,00%	3%
MIN	1,00	6,25%	1,00	5,88%	0%
MAX	11,00	68,75%	14,00	82,35%	27%
DEV.STD	2,81	17,57%	3,11	18,31%	11%

In conclusione, sembrerebbe che anche in questa prospettiva possano esservi alcuni spazi di miglioramento, aspetto che potrebbe essere determinante per la valorizzazione della società da parte del mercato. Questi risultati sembrano in linea con le indicazioni emerse nel Primo Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina del Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana (dicembre 2013), laddove si legge (pag. 9): *"Pur apprezzando il grado di trasparenza informativa raggiunto, il Comitato invita gli emittenti a compiere un ulteriore sforzo di esaustività e completezza che consenta una rappresentazione quanto più esplicita e fedele della propria governance non solo in termini di struttura ma anche di funzionamento e quindi di effettiva applicazione di principi e regole."*

4.3 L'attuazione dell'informativa del principio " Explain"

Da ultimo, a completamento del secondo profilo di indagine, è esaminata la natura e la legittimità della regola "explain" contenuta nelle Relazioni pubblicate nel 2012 e nel 2013. Per ciascuna banca sono state rilevate le singole aree di c.d. explain rispetto al Codice, che sono state successivamente classificate in due categorie, "adeguate" e "non adeguate", sulla base di una valutazione rispetto alla coerenza tra le caratteristiche aziendali e le finalità espresse dal Codice nei rispettivi criteri applicativi.

I risultati dell'analisi condotta in merito all'applicazione del principio explain da parte delle banche del campione sono riportati nella tabella 9.

Tabella 9 - Area explain contenuta nelle Relazioni sul governo Societario del 2012 e 2013

Statistiche Descrittive	ANNO 2012				ANNO 2013			
	A) Numero elementi "explain"	B) Di cui: con motivazioni insufficienti o non appropriate	C) Di cui: con motivazioni sufficienti o appropriate	(E) Grado di non adeguatezza delle motivazioni (B/A)	A) Numero elementi "explain"	B) Di cui: con motivazioni insufficienti o non appropriate	C) Di cui: con motivazioni sufficienti o appropriate	(E) Grado di non adeguatezza delle motivazioni (B/A)
MEDIA	2,85	1,65	1,20	56,63%	2,45	1,40	1,05	55,70%
P25	1,75	1,00	0,75	41,07%	1,00	0,00	0,00	19,05%
MEDIANA	2,50	1,50	1,00	58,33%	2,00	1,00	1,00	50,00%
P75	4,00	2,00	1,00	85,00%	4,00	2,00	1,00	100,00%
MIN	1,00	0,00	0,00	0,00%	0,00	0,00	0,00	0,00%
MAX	7,00	4,00	6,00	100,00%	7,00	4,00	6,00	100,00%
DEV.STD	1,66	1,31	1,36	36,90%	1,96	1,31	1,43	40,22%

Nota - La tabella riporta le statistiche descrittive relative a: colonna (A), le aree explain contenute nelle singole Relazioni sulla governance; colonne (B) e (C), le motivazioni (explain) ritenute, rispettivamente, inappropriate/insufficienti ed appropriate/sufficienti; colonna (E), esprime il grado di inappropriatezza delle aree explain contenute nelle Relazioni, calcolato come rapporto tra la colonna (B) e la colonna (A) in percentuale. I dati sono riportati per l'anno 2012 e 2013.

In linea generale, si rilevano i casi di non adesione formale al Codice già evidenziati per alcune banche popolari. In altri casi, la mancata adesione al Codice deriva dall'appartenenza della banca ad una struttura di gruppo, nella quale diversi meccanismi di governance sono accentrati (ad esempio, il Comitato per le nomine).

Con riferimento ai casi specifici di "explain", sul totale delle banche¹⁷ esaminate negli anni 2012 e 2013, in media sono stati riscontrati 2,85 e 2,45 item per banca. I temi sui quali si concentrano le dichiarazioni di non adesione ai principi del Codice sono i seguenti:

- nomina del Lead Independent Director (LID);
- definizione di piani di successione;
- costituzione del comitato nomine;
- valutazione di indipendenza dei consiglieri;
- autovalutazione del consiglio;
- indipendenza dei sindaci;
- nomina di un amministratore esecutivo a presidio della funzionalità del sistema di controllo interno.

Il numero massimo di profili rispetto ai quali la banca non aderisce al Codice è pari a 7 in entrambi gli anni. In media, in entrambi gli anni esaminati, oltre il 50% dei casi di explain appare inadeguato, atteso che le motivazioni espresse appaiono scarse o non coerenti con le finalità del Codice. La distribuzione dei casi di explain è relativamente omogenea per fascia dimensionale; nelle banche maggiori e grandi, i valori elevati sono influenzati dal citato orientamento di alcune rilevanti banche popolari.

¹⁷ Sono state comunque analizzate le aree di explain anche per le banche che dichiarano di non aderire formalmente al Codice, pur producendo l'informativa richiesta secondo uno schema analogo a quello del format di Borsa Italiana.

Con riferimento ai singoli temi, va precisato che la mancata identificazione del LID configura in realtà un caso di compliance, laddove essa consegua all'assenza dei presupposti stabiliti dal codice (Presidente/CEO; Presidente/Azionista di controllo). La verifica della effettiva mancanza di tali condizioni porta tuttavia a individuare alcuni casi di potenziale non conformità, rispetto ai quali prevale la forma (quota di partecipazione del Presidente al capitale) sulla sostanza (presenza di patti di sindacato o legami familiari stretti con soci di controllo).

Con riferimento alla definizione di piani di successione da parte del CdA, in tre casi, per entrambi gli anni, non è fornita alcuna motivazione alla base dell'assenza del piano. Nei restanti casi, invece, le banche dichiarano che la scelta di non aderire al principio del Codice è legata alle limitate dimensioni e/o alla struttura aziendale. Di solito, le banche affermano inoltre che è comunque assicurata la continuità e la certezza alla gestione aziendale sostituendo prontamente gli amministratori secondo le disposizioni statutarie.

L'assenza del Comitato Nomine è un fenomeno in riduzione dal 2012 al 2013 tra le società quotate, in alcuni casi è integrato con il Comitato Remunerazioni. In uno di questi casi, la costituzione del comitato è prevista per l'esercizio successivo. Quanto alle motivazioni riportate dalle società, esse fanno riferimento a:

- la trasparenza del procedimento previsto per la nomina degli amministratori, mediante voto di lista;
- la concentrazione dell'azionariato;
- la limitata dimensione, articolazione e complessità organizzativa della banca e del gruppo.

In merito alla valutazione di indipendenza dei consiglieri, la non adesione ai principi del Codice riguarda per lo più la permanenza nel ruolo oltre i 9 anni stabiliti dal Codice. In diversi casi, è esplicitamente menzionato il fatto che non si reputa opportuno applicare il principio in modo tassativo, in linea generale o con riferimento alla posizione di un particolare consigliere. Si dichiara dunque di privilegiare, al di là del mero "conteggio" degli anni di servizio, un concetto di "indipendenza sostanziale", qualificabile con: un dimostrato rigore e autonomia, anche in ruoli specifici ricoperti in comitati consiliari; esperienza e professionalità nella carica che paiono rafforzare anziché indebolire l'indipendenza; qualità etiche che consentono di esprimere piena indipendenza di giudizio.

Tale posizione appare peraltro controversa poiché, come viene evidenziato nei principi di buona corporate governance internazionali e nazionali, comporta il rischio di un progressivo allineamento al limite della "cattura" dell'amministratore nel sistema di relazioni che guida l'operato dell'impresa con una conseguente perdita di indipendenza effettiva.

La scelta di non incaricare un amministratore esecutivo del sistema di controllo interno è percorsa da circa 10 banche del campione per entrambi gli anni esaminati; nella maggioranza dei casi la motivazione alla base di tale scelta è assente o insufficiente e solo in alcuni casi essa è opportunamente motivata dalla volontà di non elevare il grado di complessità del sistema dei controlli, evitando duplicazioni di ruoli e responsabilità in presenza di disposizioni di vigilanza che impongono al sistema un assetto già robusto e definito e attribuiscono al CdA, nella sua collegialità, la responsabilità ultima dell'adeguatezza e della conformità del sistema.

Ulteriori casi di non adesione riguardano la possibilità di prevedere nello statuto requisiti aggiuntivi di indipendenza per i sindaci, rigettata da alcune banche in virtù del fatto che le

normative in vigore stabiliscono criteri già rigorosi. La nozione di indipendenza di amministratori e sindaci merita in un prossimo numero una riflessione specifica e approfondita.

Da ultimo, emergono prospettive di miglioramento nell'adozione delle best practice con riferimento alla definizione di piani di successione degli amministratori esecutivi, ancora poco diffusi, e nell'impostazione del processo di autovalutazione di numerose banche.

In definitiva, anche con riferimento all'area explain si rileva qualche spazio di miglioramento della qualità dell'informativa al mercato;

5. Alcune proposte per migliorare la qualità della informativa sulla governance

In una prospettiva di breve periodo, la qualità della governance bancaria potrebbe crescere per effetto congiunto dei cambiamenti strutturali indotti dalle imminenti modifiche normative internazionali e nazionali, di una maggiore consapevolezza da parte dei board della rilevanza dei loro compiti e di una maggiore attenzione da parte delle diverse componenti del board (Presidente, amministratori esecutivi, amministratori indipendenti, comitati endoconsiliari) al miglior funzionamento dei diversi organi di alta governance.

Parallelamente, l'informativa sul governo societario dovrebbe rappresentare efficacemente tale evoluzione offrendo al mercato le informazioni necessarie per apprezzare la governance che la singola società si è data.

La Relazione sul governo societario, quale documento informativo principe dei meccanismi di amministrazione e controllo, può rappresentare la cartina al tornasole della qualità della governance: board consapevoli, efficaci ed efficienti dovrebbero avere interesse a comunicare al mercato i loro profili di specificità e di eccellenza e, pertanto, dovrebbero considerare la redazione della Relazione sulla governance e la sua approvazione, un impegno annuale di grande rilevanza per la valutazione di efficacia complessiva del proprio modello di governo societario.

Non è ancora così. La similarità delle Relazioni pubblicate dalle banche quotate da un anno all'altro e rispetto alla documentazione disponibile in rete, l'esame del livello e delle modalità di rappresentazione delle aree informative fondamentali della Relazione individuate sulla base del format di Borsa Italiana, le motivazioni addotte a fronte delle scelte di non adesione o adozione parziale del Codice sono tutti aspetti che offrono spazio di miglioramento nella disclosure dei profili di effettivo funzionamento degli organi aziendali nel corso dell'anno. Una nuova impostazione della Relazione può essere una scelta strumentale a verificare se emergono esigenze di revisione e affinamento del proprio sistema di governance.

In linea di principio, la revisione dei contenuti delle Relazioni sulla Governance potrebbe più efficacemente partire da un ripensamento del Format proposto da Borsa Italiana, nella direzione di una maggiore sintesi e di una valorizzazione degli elementi che caratterizzano le modalità operative effettivamente seguite dal consiglio di amministrazione, dai comitati e, più in generale, dal governo societario.

In particolare, ciascuna banca, anche in funzione degli assetti proprietari, potrebbe chiarire più a fondo le specificità del proprio modello di governance, comunicando al mercato le modalità attraverso le quali viene ricercata la composizione ottimale del board tra esecutivi e non esecutivi, tra rappresentanti della maggioranza e delle minoranze, tra AD e consiglieri, in particolare indipendenti. La relazione dovrebbe dare maggiore evidenza al lavoro svolto dalla compagine degli amministratori indipendenti. Da ultimo sarebbe opportuno indicare in che modo e attraverso quali processi gli organi di alta governance hanno definito o modificato la strategia di business e in che modo hanno contemperato gli obiettivi aziendali con il rispetto di condizioni di sana e prudente gestione.

Tale evoluzione, se fosse condivisa dal Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana in qualità di organo di autoregolamentazione, potrebbe essere accompagnata da un rafforzamento dei meccanismi di enforcement da parte di tale organo che vada, come abbiamo cercato di argomentare, nella direzione di una maggiore enfasi sulle modalità effettive di compliance e sulle specifiche ragioni che portano a soluzioni diverse di governance, efficacemente documentate, nell'explain.

Allo stesso tempo potrebbe essere avviata una riflessione da parte di tutte le parti interessate, organi di regolamentazione e autoregolamentazione, società quotate, studiosi ed esperti di governance, sull'opportunità di una maggiore informativa al mercato delle singole valutazioni da parte dell'organo di autoregolamentazione, che finirebbero per assumere la forma di valutazioni con effetto reputazionale, sia in positivo sia in negativo.

Un'evoluzione nella direzione qui indicata, se annunciata con anticipo, sarebbe in grado di attivare in alcuni casi repentine soluzioni migliorative della propria governance da parte delle società. E sarebbe infine, a nostro parere, in grado di contribuire ad accrescere la partecipazione del mercato al processo di valutazione dell'adeguatezza della governance (Schwizer 2014). L'obiettivo finale potrebbe essere quello di avere regole più flessibili e maggiori conseguenze in caso di mancato rispetto delle stesse, per effetto dell'azione congiunta e coerente della regolamentazione/autoregolamentazione e del mercato mirata alla valutazione dei profili sostanziali e non solo di quelli formali del funzionamento dei sistemi di governo societario.

Riferimenti Bibliografici

Akkermans D., Van Ees H., Hermes N., Hooghiemstra R., Van der Laan G., Postma T., et al. (2007), Corporate governance in the Netherlands: An overview of the application of the Tabaksblat code in 2004, Corporate Governance: An International Review, Vol. 15, pp. 1106-1118.

Allen & Overy (2012), Corporate Governance Comparative Study, September.

Alvaro S., Lupini B., (2013), Le linee di azione della Commissione europea in materia di corporate governance e i riflessi sull'ordinamento italiano, Quaderni Consob, Aprile.

Andres C., Theissen E. (2008), Setting a fox to keep the geese - Does the comply-or-explain principle work?, Journal of Corporate Finance, Vol. 14, pp. 289-301.

Arcot S., Bruno V., Faure-Grimaud A. (2010), Corporate governance in the UK: Is the comply or explain approach working? *International Review of Law and Economics*, Vol. 30(2), pp.193-201.

Association of British Insurers, (2012), *Comply or Explain - Investor Expectation and current practice*, December.

Assonime (2004), *Guida alla compilazione della Relazione sulla corporate governance*, Febbraio.

Assonime (2012), *La corporate governance in Italia: autodisciplina e operazioni con parti correlate*, Febbraio.

Assonime (2013), *La corporate governance in Italia: autodisciplina e remunerazioni*, Febbraio.

Assonime (anni vari), *Analisi dello stato di attuazione del codice di autodisciplina delle società quotate*.

Banca d'Italia (2008), *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Marzo.

Banca d'Italia (2013, novembre), *Analisi dei risultati e dei processi di autovalutazione*, Novembre.

Banca d'Italia (2013, dicembre), *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche, Documento per la Consultazione*, Dicembre.

Banca d'Italia (2011), *Analisi delle modifiche statutarie delle banche di recepimento delle disposizioni di vigilanza in materia di corporate governance: tendenze di sistema e best practices osservate*.

Banca d'Italia (2012), *Applicazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, Roma, Gennaio.

Banca d'Italia, *Relazione Annuale, Anno 2011*.

Bianchi M., Ciavarella A., Novembre V., Signoretti R, (2010), *Una valutazione della compliance con il Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Bancaria Special Issue Wolpertinger Conference*.

Comitato per la Corporate Governance (2013), *Relazione annuale 2013. 1° Rapporto sulla Applicazione del Codice di Autodisciplina*, Dicembre.

Commissione Europea (2010), *Europa "2020": Una Strategia per una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva*.

Commissione Europea (2011), *Green Paper, "The EU corporate governance framework"*, 164 final, Brussels, 5.4.2011 & *Results of the public consultation*: http://ec.europa.eu/internal_market/company/modern/corporategovernanceframework_en.htm.

Commissione Europea (2012), *Piano d'azione: diritto europeo delle società e governo societario - una disciplina moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili*.

de Beaufort V. (2013), *Analysis of some answers given during the consultation on the Green book on Corporate governance of the European Commission on the "Comply or Explain" Principle*, *International Journal of Governance*, Vol. 3, Issue 1, March.

Di Battista M. L., Schwizer P., Stefanelli V. (2013), *Banche e Adesione al Codice di Autodisciplina: forma o sostanza?*, working paper presentato al Convegno AIDEA, Lecce, 19-21 Settembre 2013.

Consob, *Rapporto sulla corporate governance (2012)*

Consob, *Rapporto sulla corporate governance (2013)*

EBA (2011), Guidelines on Internal Governance, London, September.

Financial Reporting Council (2012), Revisions to the UK Corporate Governance Code and Guidance on Audit Committees, Consultation Document, April.

Goncharov I., Werner J.R., Zimmermann J. (2006), Does compliance with the German corporate governance code have an impact on stock valuation? An empirical analysis', Corporate Governance: An International Review, Vol. 14, pp. 432-445.

Hooghiemstra R., van Ees H. (2011), Uniformity as response to soft law: Evidence from compliance and non-compliance with the Dutch corporate governance code. Regulation & Governance, Vol. 5, pp.480-498.9.

OECD (2009), The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, February.
Parlamento Europeo e del Consiglio, Dir. 2013/36/UE del 26 giugno 2013 sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento.

RiskMetrics Group (2009), Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States, September.

Schwizer P. (2014), Regole, equilibri e sfide culturali nell'evoluzione della corporate governance della banca commerciale, in "La banca commerciale in Italia. Tradizione e innovazione", Roma, Bancaria editrice.

The European House-Ambrosetti (2012), L'Osservatorio sull'Eccellenza dei Sistemi di Governo in Italia, Edizione 2012.

The European Voice of Directors (ecoDa) (2012), Comply or Explain, Report ecoDa Annual Conference.

von Werder A., Talaulicar T. (2006), Corporate Governance Developments in Germany", in Mallin C. (a cura di), Handbook on International Corporate Country Analyses, Edward Elgar Publishing, Great Britain.