

FIN-GOV

Centro di ricerche finanziarie sulla corporate governance



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

RAPPORTO FIN-GOV SULLA CORPORATE GOVERNANCE IN ITALIA

Remunerazioni e sostenibilità

Stefano Bozzi

Università Cattolica del Sacro Cuore

Milano, 10 novembre 2025

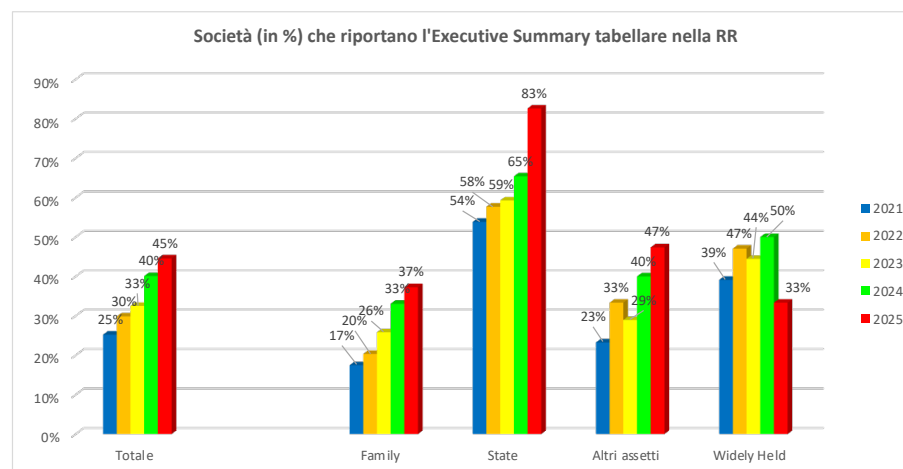


UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Remunerazione variabile e obiettivi ESG

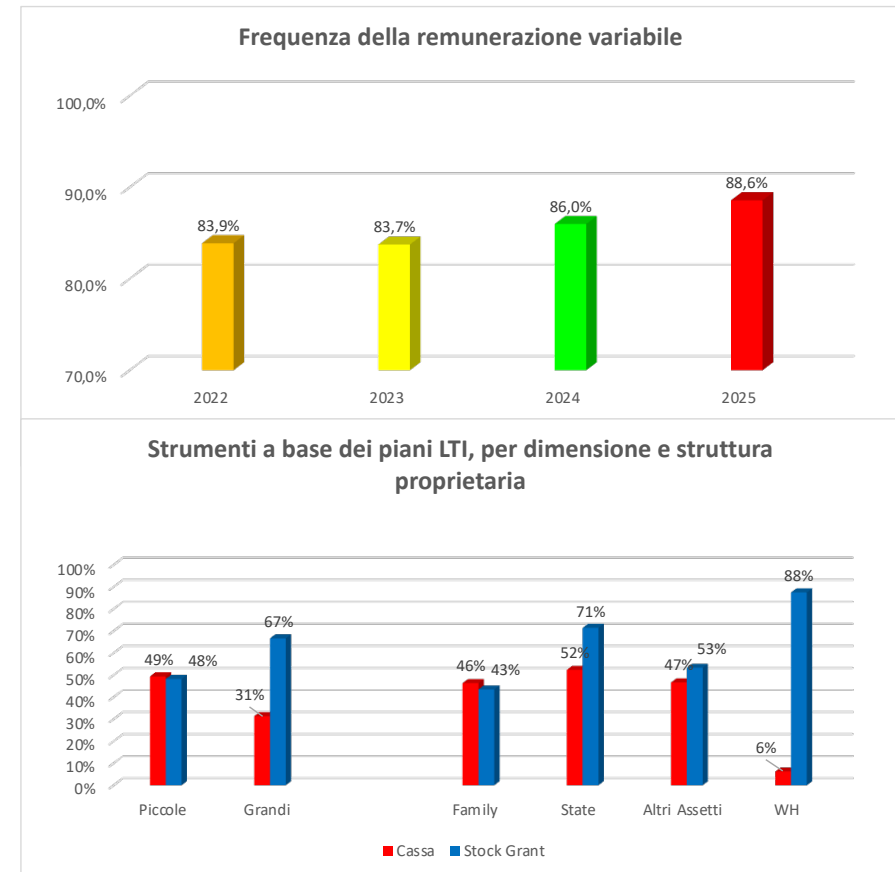
Remunerazione del management e trasparenza

- Disclosure in tema di remunerazione in progressivo miglioramento, anche per «effetto trascinamento» dovuto all'applicazione della CSRD e del Regolamento UE 2023/2772 in tema di sostenibilità
- Invito del Comitato a pubblicare un *executive summary tabellare* sulla politica delle remunerazioni: risposta in crescita ma ancora insoddisfacente (45%), in diminuzione nelle WH



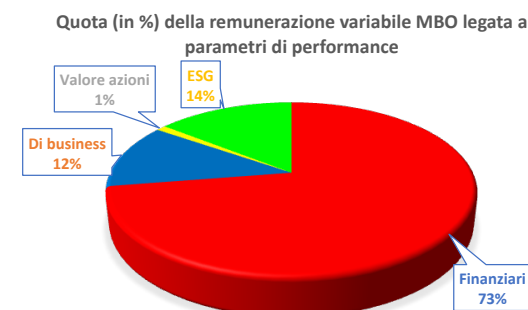
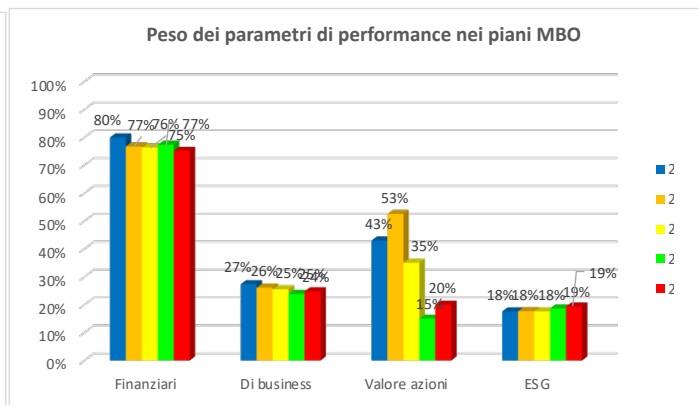
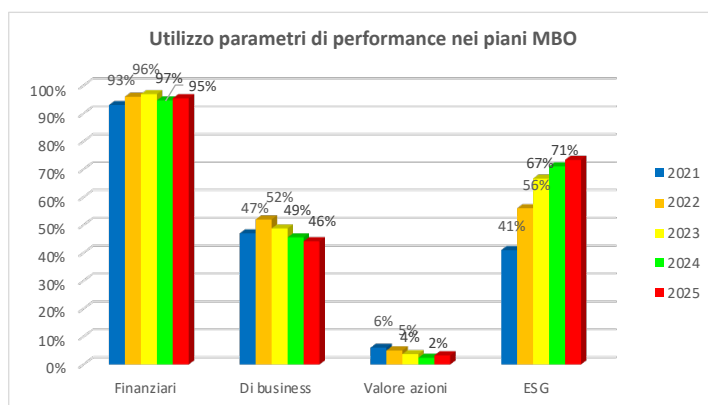
Composizione del pacchetto retributivo

- In crescita la quota di società che adotta remunerazione variabile
- *Disclosure* migliorabile: il 14% delle società non adotta piani LTI e raramente viene fornita spiegazione (richiesta dal Codice)
- Piani MBO erogati in prevalenza per cassa (98% delle società), con ricorso residuale anche ad altri strumenti (15%)
- Piani LTI erogati per cassa (43% delle società) e/o con assegnazione di azioni (55% delle società), sebbene in proporzioni differenti in base alla tipologia di imprese: maggiore ricorso a forme **cash-based** per le piccole, quasi **nullo nelle widely held**; maggior ricorso a forme **stock-based** in grandi, statali e soprattutto widely-held



Obiettivi di MBO e LTI

- Gli obiettivi di carattere finanziario restano il principale parametro nei piani MBO
- Crescente numero di società che adotta obiettivi ESG ma il peso nel pacchetto del CEO è stabile
- Quota MBO legata a obiettivi ESG (a livello di sistema: numero società con ESG x peso ESG) in costante crescita (14%, era il 13% nel 2024, il 12% nel 2023 e 10% nel 2022), ora superiore alla quota legata a obiettivi di business (12%)



- Dinamiche simili per piani LTI: quota obiettivi ESG è in crescita (15%, era 14% nel 2024, 12% nel 2023) e quota obiettivi di business si riduce (al 4%, era il 6% nel 2023); maggiore, rispetto ai piani MBO, è la quota obiettivi azionari (18%)

Obiettivi ESG di MBO e LTI

- Remunerazione legata a parametri ESG oggi soggetta al *Disclosure Requirement* (DR) GOV-3 ex ESRS-2, allegato al Regolamento Delegato UE 2023/2772.
- Per le società tenute a pubblicare le RDS (97) disclosure obbligatoria di:
 - macro-parametri ESG;
 - Peso complessivo loro attribuito;

Hanno pubblicato tali informazioni 100 società (l'88%) con riferimento ai piani MBO e 94 (l'86%) con riferimento ai piani LTI (tutte le società con disclosure obbligatoria più altre)

- Raccomandazione del Presidente del Comitato CG: dare disclosure di:
 - Singoli parametri in ambito E, S e G (e suddivisione per ciascuna classe di obiettivi);
 - Peso di ciascuno di essi;

Singoli obiettivi ESG in piani MBO comunicati da 105 società (il 93%), ma pesi solo da 60 (il 53%)

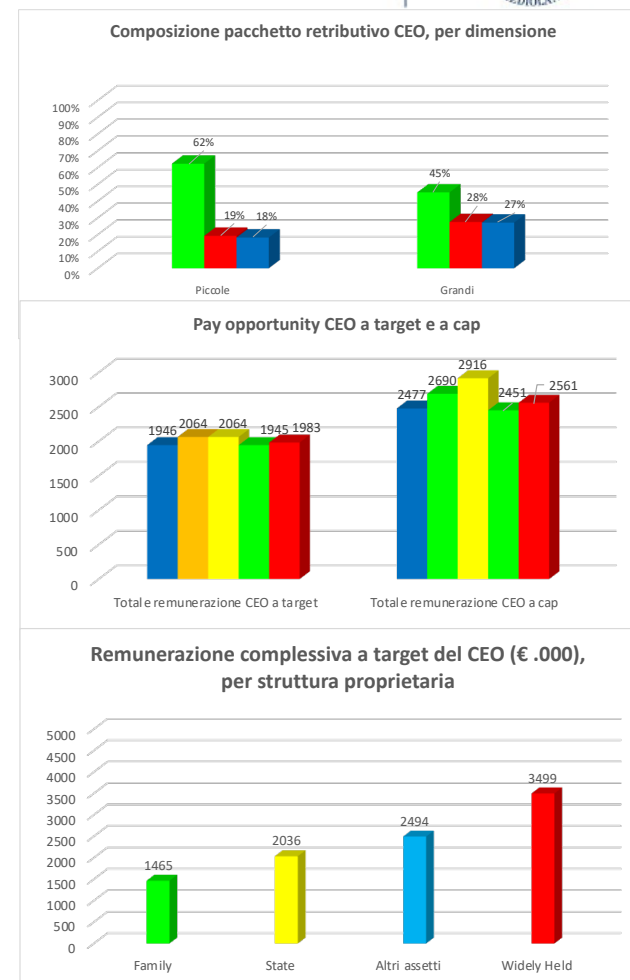
Singoli obiettivi ESG in piani LTI comunicati da 90 (il 96%) società, ma pesi solo da 53 (il 56%)

La disclosure per i singoli obiettivi e il loro peso individuale **ampiamente migliorabile**.

L'obiettivo specifico più frequente è la riduzione di emissioni di gas-serra, sia per i piani MBO (28% dei casi) che per quelli LTI (47%), con un peso medio sul totale del pacchetto intorno al 13/15%.

Pay opportunity: trasparenza e composizione del pay-mix

- Trasparenza in miglioramento (soprattutto società piccole): dati “completi” sulla struttura della remunerazione variabile (*i.e.* almeno a *target* e a *cap*) forniti dal 74% degli emittenti (69% l'anno passato). **Ulteriori sforzi sono ancora necessari**
- Il pacchetto medio offerto ai CEO (a *target*) varia in relazione a settore, dimensione e azionariato:
 - Elevata incidenza della quota fissa (62%) per le piccole
 - Tra le grandi, al contrario, compenso fisso minoritario (45% del totale) mentre variabile (55%) è equamente suddiviso tra MBO (28%) e LTI (27%)
- *Pay opportunity* in leggera crescita sia a *target* che a *cap*, soprattutto per LTI.
- Significative differenze di *pay opportunity* in base alla struttura proprietaria



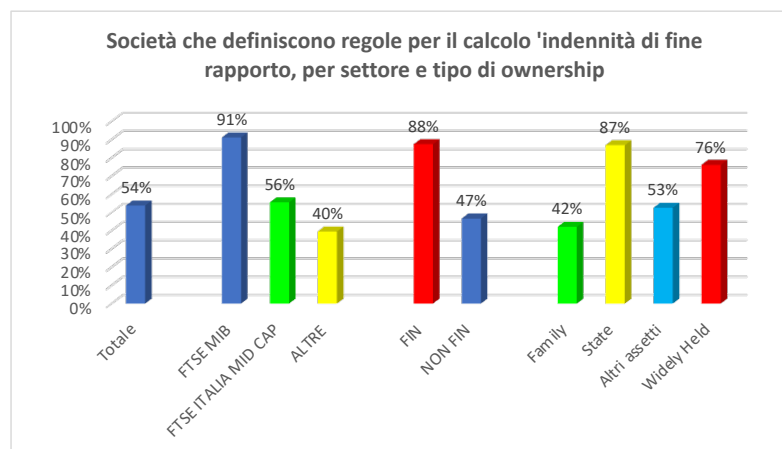


UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Severance pay

Adozione politiche di *severance pay*

- Stabile la quota di società che prevede *Severance pay* (121 società (65%), in linea con il 2024)
- Regole di calcolo definite in 99 società (54%, era il 53% nel 2024)

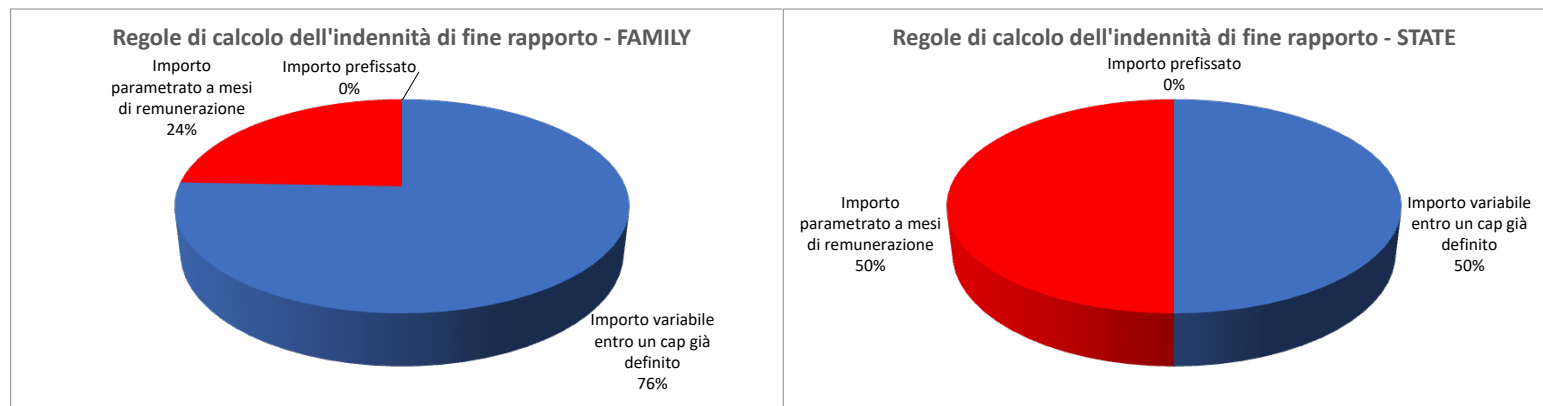


- Il ricorso a patti di *severance pay* e la frequenza di casi in cui sono fissate regole dipendono da settore e struttura proprietaria (più alto in società grandi, finanziarie, State e widely held)

Tipologia di piani di *severance pay*

Severance pay determinata principalmente in base a:

- Importo variabile (« fino a...») con un *cap* parametrato a mesi di retribuzione (62% delle società)
- Importo parametrato a mesi di retribuzione (33%)
- Residuali le altre modalità (Importo prefissato o compensi maturati fino alla cessazione del rapporto)



Differenze legate a settore e struttura proprietaria (family vs altre)

Trasparenza di piani di *severance pay* e stima delle indennità da erogare

Per 79 società (79% di quelle con piani, era il 75% nel 2024) è stato possibile ricostruire gli importi teorici

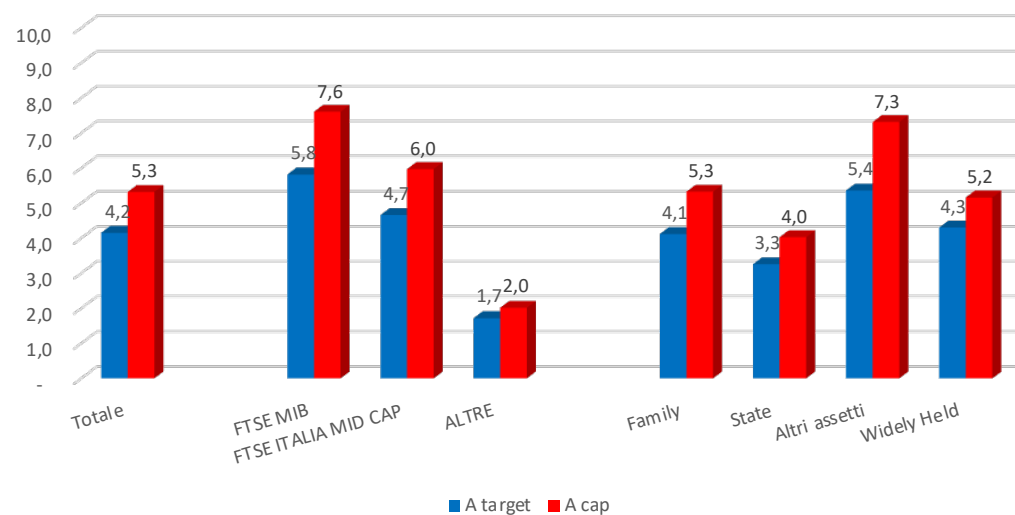
L'importo medio delle indennità è pari a 4,2 milioni *a target* e 5,3 milioni *a cap*, in lieve crescita rispetto al 2024 (era rispettivamente 4 e 5 milioni)

Forti differenze tra emittenti (in 7 società supera 10 milioni *a target*)

Qualità dell'informazione molto variabile e spesso non comparabile tra emittenti:

Il Comitato CG potrebbe invitare il CdA delle società a *pubblicare* le regole di calcolo e a fornire i dati in tabella, su base *comply or explain*

Stima delle indennità di fine rapporto dell'AD, per indice e struttura proprietaria (in €/mil.ni)



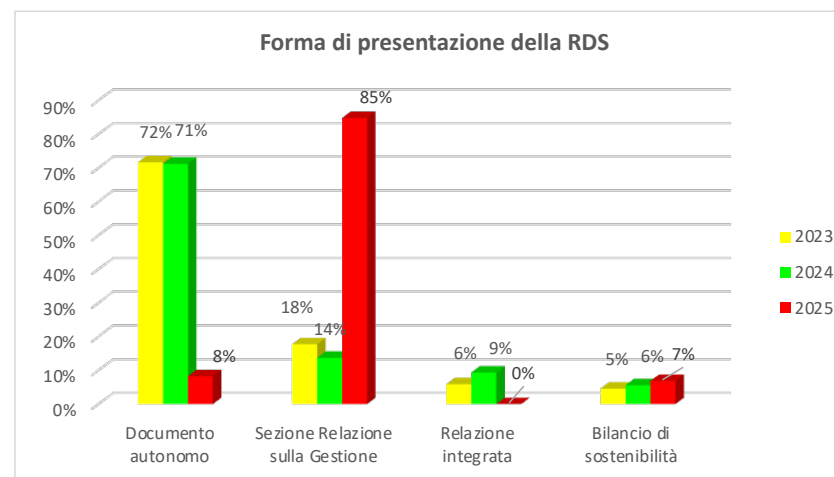


UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

L'applicazione della CSRD

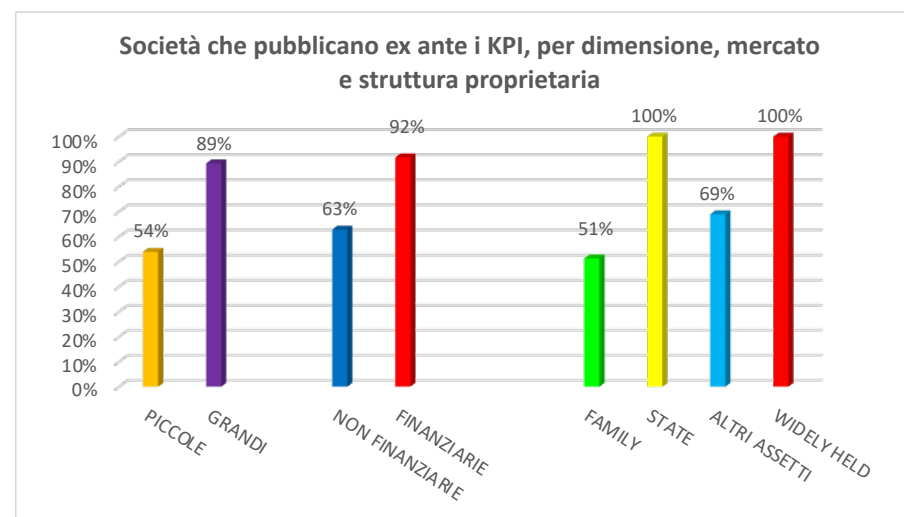
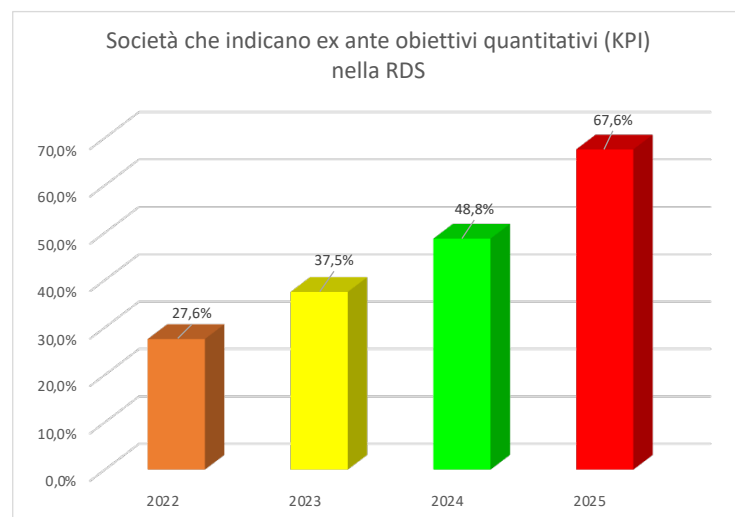
L'entrata in vigore della Direttiva CSRD (*Corporate Sustainability Reporting*) estende gli obblighi informativi in tema di sostenibilità e porta ad una maggiore standardizzazione.

- Informazione complessiva in aumento, maggiore leggibilità delle relazioni
- Vengono tuttavia meno alcune informazioni che prima venivano pubblicate su base volontaria
- L'introduzione del principio di *incorporation by reference* ha permesso di superare i rischi di ridondanza delle informazioni. I dati mostrano infatti una riduzione nel «volume» medio delle RDS, mentre quello delle RR resta stabile
 - N. pagine: 141, era 151 nel 2024
 - N. pagine variabile tra 55 e 389 (tra 27 e 499 nel 2024)
 - N. pagine RR stabile (50 pagine, erano 48 nel 2024):
- Crollo delle Rendicontazioni autonome, ora nell'85% dei casi sono una sezione della Relazione sulla Gestione (in tutte quelle soggette all'obbligo di pubblicazione della RDS)



Disclosure dei KPI quantitativi

- Si assiste ad una crescita significativa nella disclosure *ex ante* dei KPI quantitativi, probabilmente per effetto del D.Lgs. 125/2024 (il 67% delle società, era il 27% nel 2021).
- La compliance parziale (non del 100% delle società) è dovuta alla possibilità lasciata dalla formulazione della norma («...se del caso, obiettivi quantitativi....»)
- La pubblicazione di KPI quantitativi è fortemente differenziata per dimensione, mercato e struttura proprietaria



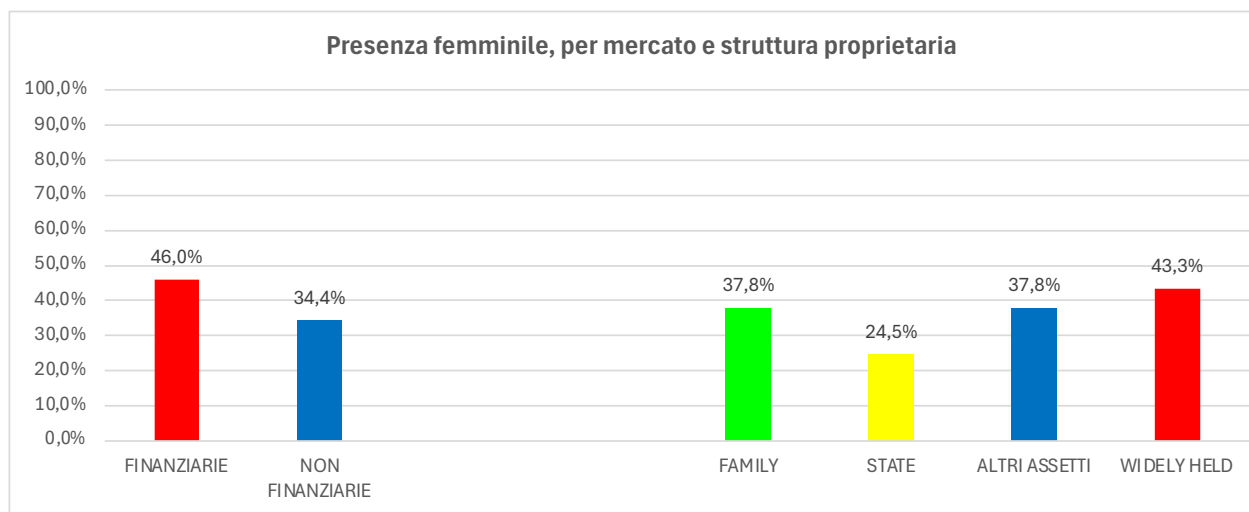


UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Informazioni in tema di gender equality, formazione del personale e sicurezza sul lavoro

Diversità di genere

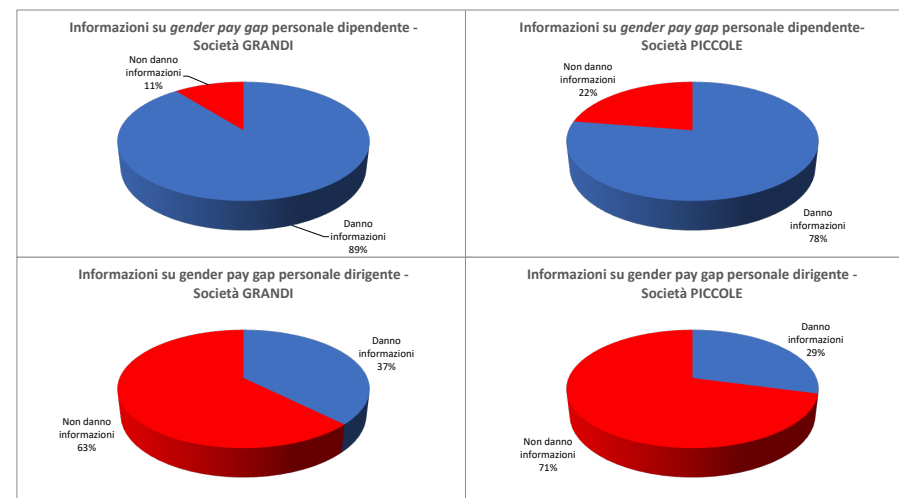
- *Ampia disclosure*: il 100% delle società fornisce info a livello generale, il 94% a livello dirigenziale
- Presenza femminile pari in media al 36%, era il 40% nel 2023;
 - Differenze per dimensione e tra settori (presenza femminile più bassa nelle utilities e energia, più alta nei settori finanziario, tessile/abbigliamento, *health care*)



- Ruoli dirigenziali: presenza femminile più bassa (21%) e in lieve incremento rispetto all'anno scorso (era il 20%) e al 2023 (era il 18%)

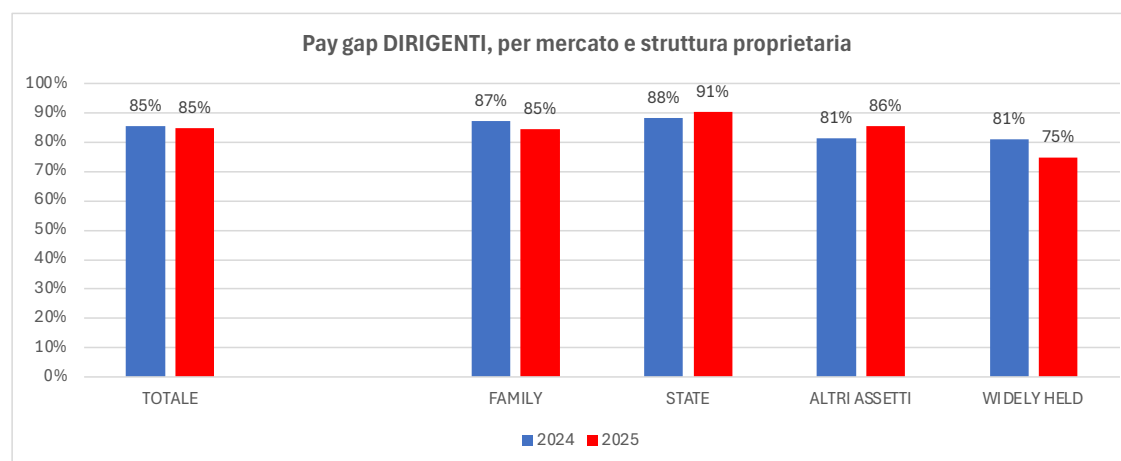
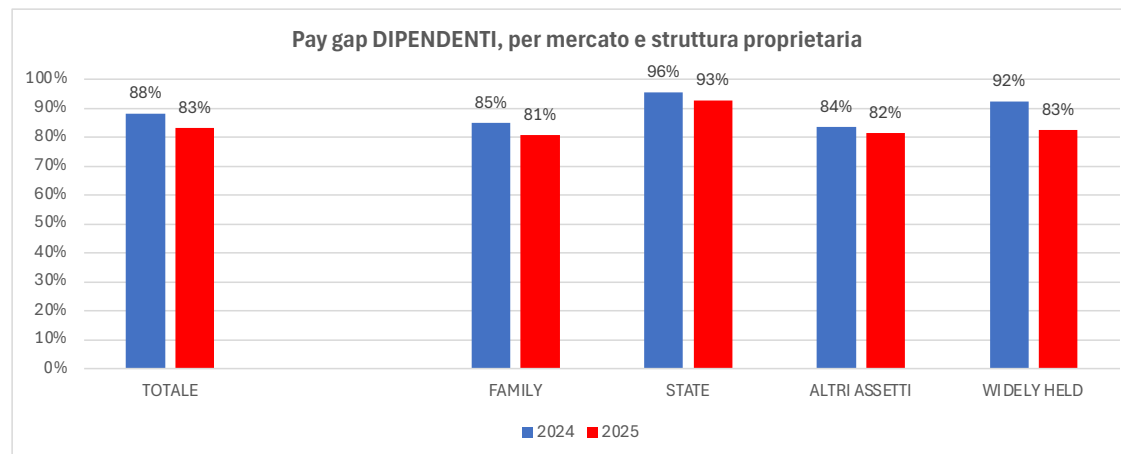
Gender pay gap

- Con l'entrata in vigore del Regolamento 2023/2772 la *disclosure* della remunerazione distinta tra uomini e donne è migliorata significativamente con riferimento al complesso delle/dei dipendenti: info fornita dall'85% delle società (era il 62% l'anno scorso). Nell'82% dei casi (era il 47% l'anno scorso, il 31% nel 2023) è fornito il *pay gap* o è possibile ricostruirlo.
- Con riferimento ai dirigenti, invece, la disclosure è parziale (il Reg. 2023/2772 non prevede obblighi a tal proposito) e talvolta di difficile ricostruzione (almeno con riferimento alla totalità dei dirigenti): remunerazione uomini vs donne fornita dal 34% delle società (58% nel 2024); il *pay gap* effettivo è comunicato dal 32% delle società (47% nel 2024).
- Disclosure differenziata in base alla dimensione delle società, sia per i dipendenti che per i dirigenti



Gender pay gap

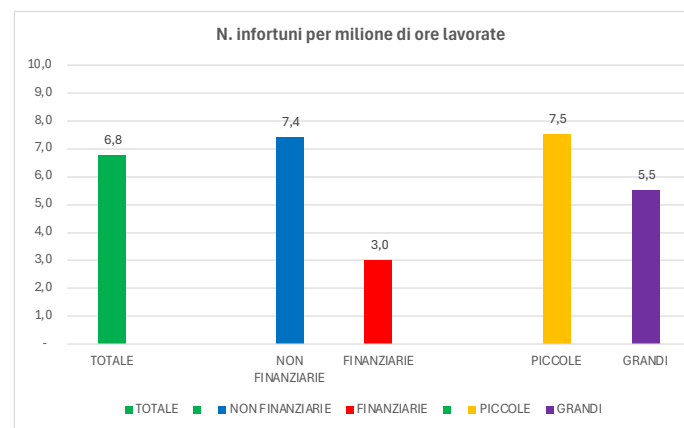
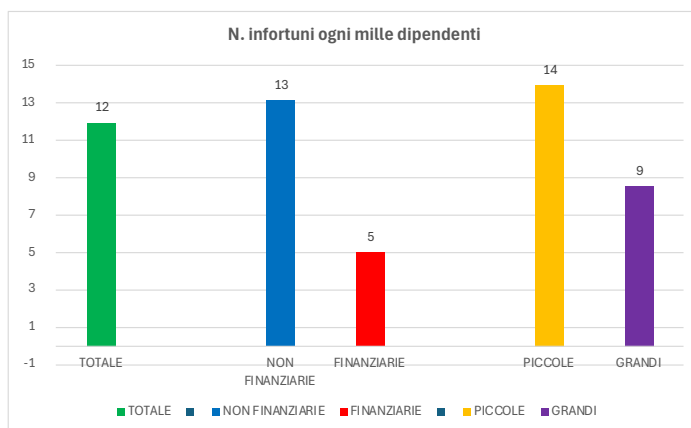
- Leggero incremento del *gender pay gap* tra i dipendenti (83%, era l'88% nel 2024);
- Differenze in base alla struttura proprietaria: *gap* maggiore e in flessione in particolare nelle *widely held* e nelle familiari; più ridotto il *gap* nelle statali (93%);
- Con riferimento ai dirigenti, *gender pay gap* pari a circa l'85%, in linea con il 2024. Più elevato nelle *widely held* (75%), più contenuto nelle statali (91%).
- È ragionevole ritenere che il *pay gap* sia riconducibile ad una diminuzione della presenza di donne man mano che si sale nella gerarchia aziendale (e dunque nei livelli di remunerazione individuale)



Formazione e Sicurezza sul lavoro

Un'altra novità dell'entrata in vigore di CSRD e del Regolamento 2023/2772 è la disclosure di dati standardizzati sulla formazione dei dipendenti e la sicurezza sul lavoro;

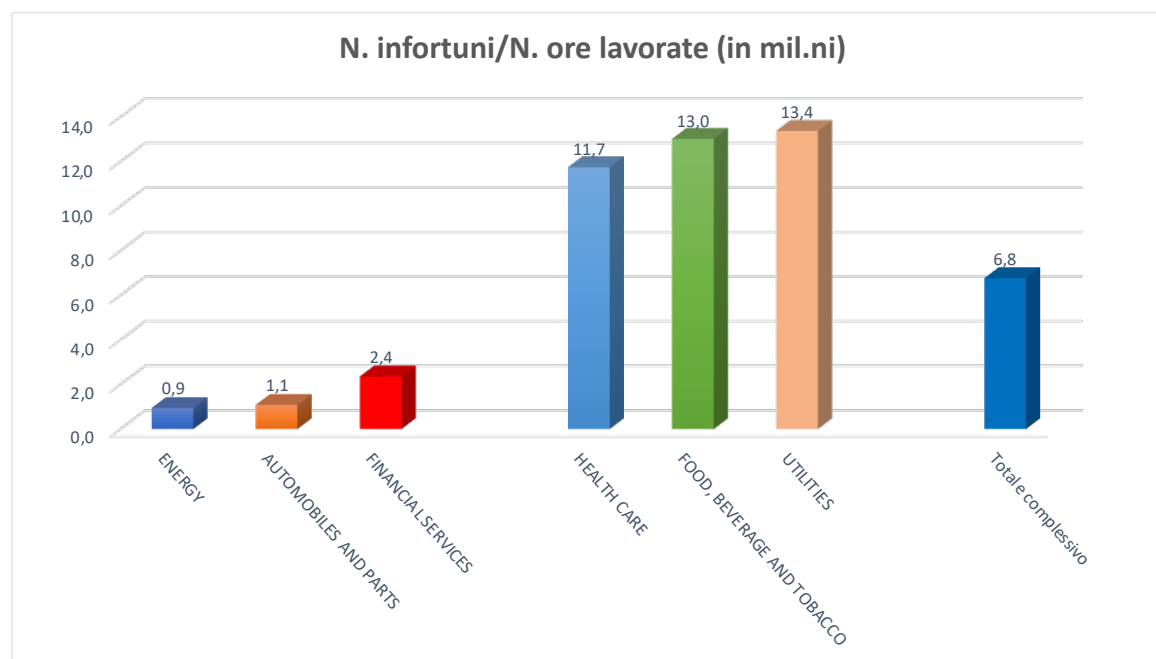
- 126 società forniscono il dato sulle ore di formazione erogate per dipendente, pari in media a 23/anno; dato più elevato nelle finanziarie (38 ore) rispetto alle non finanziarie (21 ore); più elevato nelle grandi (33 ore) rispetto alle piccole (18 ore).
- Il numero di infortuni/anno è disponibile per tutte le società tenute a pubblicare RDS. Il valore medio è pari a 58*. Il dato è più significativo se rapportato al numero di dipendenti e alle ore (in milioni) lavorate



- Differenze riconducibili al mercato (finanziario/non finanziario) e alla dimensione della società (grandi vs. piccole), ragionevolmente a causa di una cultura della sicurezza sul lavoro più marcata nelle società di grandi dimensioni.

Formazione e Sicurezza sul lavoro

Sensibili differenze si riscontrano inoltre tra i singoli settori, a causa della diversità dei processi produttivi



Più elevata l'incidenza nelle *utilities*, nell'*health care* e nel *food*, minore nel settore dell'energia.

Conclusioni (2 parte)

Il Comitato per la Corporate Governance (CG) ha richiamato l'attenzione sulla fornitura di di tutte le informazioni utili sull'applicazione del Codice in materia di *policy* di remunerazione.

L'analisi svolta evidenzia alcune aree suscettibili di miglioramento:

- Pubblicazione di un *Executive Summary* ancora poco frequente
- *Disclosure* sulle motivazioni per la mancata adozione di piani LTI
- Descrizione dei singoli parametri in ambito E, S e G (e suddivisione per ciascuna classe di obiettivi) e peso di ciascuno di essi
- Info su *gender pay gap* remunerazione dirigenti

Impatto della CSRD sulla qualità della disclosure: risultato complessivamente positivo

- Informazione complessiva in aumento (ad es. KPI quantitativi, diversità di genere, *gender pay gap*)
- La standardizzazione delle informazioni, spesso sotto forma tabellare, ha portato ad una maggiore sintesi nei commenti