

Milano, 19 dicembre 2019

Ai Presidenti degli organi amministrativi delle società quotate italiane

p.c. agli Amministratori delegati delle società quotate italiane

p.c. ai Presidenti degli organi di controllo delle società quotate italiane

Caro Presidente,

Le scrivo in qualità di Presidente del Comitato italiano per la *Corporate Governance* (d'ora in avanti il "Comitato") promosso da Abi, Ania, Assogestioni, Assonime, Confindustria e Borsa Italiana. Scopo del Comitato è di promuovere il buon governo societario nella comunità finanziaria attraverso l'emanazione e l'aggiornamento del Codice di autodisciplina (d'ora in avanti il "Codice") e ogni altra iniziativa di carattere istituzionale, scientifico, informativo o promozionale che possa rafforzarne la credibilità.

In particolare, il *principio guida* VII del Codice attribuisce al Comitato il compito di monitorare lo stato della sua applicazione da parte delle società con azioni quotate sul mercato regolamentato (d'ora in avanti "emittenti") che dichiarano di aderirvi. In conformità al citato *principio guida*, il Comitato approva un Rapporto annuale sull'applicazione del Codice (d'ora in avanti il "Rapporto"), che ha raggiunto quest'anno la sua settima edizione.

La consapevolezza dell'importanza di un'adeguata attività di monitoraggio per assicurare l'efficacia e la credibilità del sistema autodisciplinare è maturata da tempo in seno al Comitato, sin dalla pubblicazione del suo primo Rapporto nel 2013, ed è stata successivamente rafforzata a partire da dicembre 2015, con la decisione di inviare una lettera a tutti gli emittenti per dare evidenza del monitoraggio svolto e risalto alle principali criticità riscontrate.

Con la presente lettera, e il Rapporto ad essa allegato, si intende dare seguito a tale prassi per incentivare un'applicazione sempre più consapevole del Codice da parte degli emittenti che vi aderiscono e, più in generale, per promuovere l'evoluzione della *corporate governance* da parte di tutte le società quotate italiane secondo i principi del Codice, a prescindere dalla loro adesione formale allo stesso.

La presente lettera e il Rapporto forniscono un quadro complessivo della attuale applicazione del Codice e costituiscono, pertanto, un importante parametro per la valutazione del relativo grado di adesione da parte della società il cui consiglio è da Lei presieduto.

L'adesione al Codice rappresenta per gli emittenti un impegno nei confronti del mercato ad assicurare idonea qualità delle pratiche di *governance* e a darne adeguata informativa; un impegno che trova un riconoscimento anche normativo nel Testo Unico della Finanza che impone agli emittenti puntuali

obblighi informativi in materia e attribuisce all'organo di controllo uno specifico dovere di vigilanza sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste dai codici di comportamento cui la società dichiara di aderire¹.

Il quadro complessivo delinea, dunque, una chiara aspettativa affinché gli emittenti si impegnino nel dare credibilità alla propria adesione al Codice, in una visione dinamica ed evolutiva del rapporto tra imprese e mercato.

Proprio l'esigenza di assicurare una costante coerenza tra le raccomandazioni del Codice e l'evoluzione dei mercati e delle aspettative degli investitori ha portato il Comitato ad avviare un processo di revisione del Codice che, salvaguardando i principi di fondo che lo hanno ispirato sin dalla sua prima edizione del 1999, ha l'obiettivo primario di valorizzare il ruolo dell'autodisciplina nel guidare le scelte di *governance* delle società quotate e soprattutto nel favorire la loro evoluzione verso un modello sempre più orientato alla creazione di valore nel lungo periodo a beneficio degli azionisti, considerando gli interessi di tutti gli altri *stakeholder* rilevanti.

La nuova edizione del Codice, esaminata nella riunione del dicembre u.s. del Comitato in vista di una sua prossima adozione, è caratterizzata:

- da una struttura razionalizzata e semplificata, anche attraverso una risistemazione dei *principi* e delle *raccomandazioni* esistenti;
- da una maggiore pervasività del tema della sostenibilità dell'attività di impresa, integrata nelle sue prospettive strategiche;
- dal rafforzamento di alcune *best practice* esistenti e dal recepimento di quelle in corso di evoluzione;
- da una maggiore proporzionalità delle raccomandazioni del Codice in funzione delle caratteristiche dimensionali e degli assetti proprietari delle imprese, affinché siano adeguatamente considerate le esigenze e le peculiarità delle società con un forte azionista di controllo (molte delle quali sono imprese familiari) e delle imprese di minori dimensioni.

Il Comitato, pur ritenendo opportuno un adeguato periodo di adattamento da parte delle imprese alla nuova edizione del Codice e prevedendo quindi che la sua applicazione decorra dall'esercizio 2021, con informazioni da riportare nelle relazioni sul governo societario da pubblicarsi nel 2022, ritiene comunque utile che le prassi societarie provvedano ad adeguarsi tempestivamente ai suoi principi ispiratori, soprattutto in tema di sostenibilità, consolidando e rafforzando l'evoluzione che è già in atto in questa direzione. Per questo, accanto alle consuete raccomandazioni volte a superare alcune criticità ancora esistenti nell'applicazione del Codice vigente, la lettera del Comitato suggerisce

¹ Art. 149, comma 1, lett. c-bis) TUF.

alcune linee evolutive della *governance*, soprattutto al fine di assicurare la centralità di una visione sostenibile del successo delle imprese nella definizione dei propri assetti di *governance* e delle strategie.

La invito a sottoporre le “**Raccomandazioni del Comitato per il 2020**”, riportate in calce alla presente lettera, all’esame del consiglio e dei comitati competenti, auspicando che esse siano oggetto di uno specifico dibattito consiliare e di attenta considerazione anche in sede di autovalutazione, al fine di individuare possibili evoluzioni della *governance* o di colmare eventuali lacune nell’applicazione o nelle spiegazioni fornite. La invito altresì a sottoporre le medesime raccomandazioni all’organo di controllo, che ha la responsabilità di vigilare sulle modalità di concreta attuazione delle raccomandazioni del Codice.

Ribadisco, inoltre, l’auspicio, già formulato negli ultimi due anni, che le considerazioni della società il cui consiglio è da Lei presieduto in merito alle raccomandazioni del Comitato e le eventuali iniziative programmate o intraprese al riguardo siano riportate, con adeguata evidenza, nella prossima relazione sul governo societario, per dare conto della costante attenzione dell’emittente per la qualità della propria *governance*. Il Comitato ha dato incarico alla propria Segreteria Tecnica, che è a disposizione per ogni chiarimento o approfondimento (segretario@comitato-cg.org), di esaminare le considerazioni rese note dagli emittenti, al fine di assicurare un monitoraggio tempestivo e completo circa l’evoluzione delle prassi applicative del Codice, con particolare riguardo ai temi oggetto di specifiche raccomandazioni.

Cordiali saluti.

Patrizia Grieco



All.: c.s.

LE RACCOMANDAZIONI DEL COMITATO PER IL 2020

Il Rapporto 2019 sull'applicazione del Codice

Il Rapporto del Comitato fornisce una panoramica sull'applicazione delle principali raccomandazioni del Codice, riservando particolare attenzione a quelle più rilevanti per il corretto ed efficace funzionamento del consiglio di amministrazione.

A fine 2018, il 94% delle società italiane con azioni quotate sull'MTA ha dichiarato formalmente di aderire all'ultima versione del Codice². La scelta di non aderire è limitata a pochi casi e generalmente ricondotta alle ridotte dimensioni della società.

L'analisi contenuta nel Rapporto mostra un buon livello di informazione offerto dalle relazioni sul governo societario. Gli emittenti descrivono generalmente in modo chiaro ed analitico il proprio modello di *governance*, sia in caso di applicazione delle raccomandazioni del Codice, sia nei casi di una loro totale o parziale disapplicazione.

Per gran parte delle raccomandazioni del Codice il grado di applicazione è elevato. Permangono però alcune aree dove, nonostante i ripetuti richiami contenuti nei Rapporti degli anni precedenti, il livello di applicazione delle raccomandazioni è ancora basso e la qualità delle informazioni fornite in merito al relativo scostamento risulta insoddisfacente. Tali aree sono chiaramente individuate nel Rapporto e su di esse il Comitato ha formulato specifiche raccomandazioni, graficamente evidenziate nel testo, volte a incentivare gli emittenti a una più sostanziale e trasparente applicazione del Codice.

Gli effetti delle raccomandazioni inviate nel 2018

Nel Rapporto pubblicato a dicembre 2018, il Comitato raccomandava agli emittenti di valutare, e se del caso migliorare, la concreta e sostanziale applicazione di alcune *best practice* contenute nel Codice, e di considerare l'opportunità di un più ampio miglioramento qualitativo, al di là delle raccomandazioni del Codice, in alcune aree della *governance*. Il Rapporto è stato trasmesso agli esponenti di rilievo di tutti gli emittenti insieme a una lettera formale in cui il Presidente del Comitato invitava gli organi sociali dei medesimi emittenti a esaminare, anche in sede di autovalutazione, le principali aree di miglioramento che emergevano dal Rapporto ed erano oggetto di specifiche raccomandazioni nella lettera di accompagnamento ("Raccomandazioni del Comitato per il 2019"), al fine di individuare le possibili evoluzioni della propria *governance* e di colmare eventuali lacune nell'applicazione o nelle spiegazioni fornite, con adeguata *disclosure* sulle iniziative intraprese nella

² Si tratta dell'edizione 2015 del Codice di autodisciplina; tra queste, molte hanno comunque dichiarato nelle proprie relazioni anche l'intenzione di adottare le raccomandazioni contenute nella edizione 2018 del Codice.

prossima relazione sul governo societario. Veniva altresì formulato l'invito a sottoporre le medesime raccomandazioni, per quanto di competenza, anche all'organo di controllo dell'emittente.

In oltre il 75% dei casi (in deciso aumento rispetto al 50% del 2018) gli emittenti hanno dato puntuale riscontro alle indicazioni della lettera, dichiarando di aver utilizzato le indicazioni del Comitato per la valutazione del proprio grado di adesione al Codice: oltre la metà di tali emittenti dichiara di essere già in linea con tutte o parte delle raccomandazioni del Codice, mentre circa un quarto delle società ha individuato tra i temi evidenziati dal Comitato una o più aree di possibile miglioramento della propria *governance*, indicando le iniziative che ha avviato o intende avviare a tal fine. Nei restanti casi, gli emittenti si sono limitati a menzionare l'avvenuto esame del contenuto della lettera in sede consiliare senza esprimere alcuna valutazione (circa il 14%) o hanno rinviato l'esame di tale lettera a una riunione consiliare nel corso dell'esercizio 2019 (6%).

È interessante notare come un numero significativo di emittenti che non aderiscono al Codice (5 su 11 delle società censite) dichiarino che il proprio organo amministrativo ha considerato le indicazioni della lettera sopra indicata, confermando il valore orientativo delle attività di monitoraggio del Comitato per tutte le società quotate.

In base all'analisi delle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2018, nelle Raccomandazioni del Comitato per il 2019 erano state individuate quattro principali aree di miglioramento relative:

- all'adeguatezza dell'informativa pre-consiliare;
- all'applicazione dei criteri di indipendenza raccomandati dal Codice;
- alla trasparenza e alla *governance* della *board review*;
- alla trasparenza e all'adeguatezza delle politiche per la remunerazione degli amministratori esecutivi.

L'analisi delle informazioni fornite nelle relazioni sul governo societario pubblicate nel 2019 evidenzia alcuni segnali di miglioramento in tali aree, accompagnati tuttavia dalla permanenza di diffuse debolezze applicative. Il Comitato conferma quindi l'importanza che gli emittenti si impegnino ulteriormente per allineare le loro pratiche alle raccomandazioni in materia e ha individuato anche queste aree tra quelle su cui elaborare indicazioni più stringenti nella nuova edizione del Codice.

L'adeguatezza dei *flussi informativi* consiliari risulta ancora insoddisfacente in oltre la metà delle società quotate (v. *infra*). In particolare, è stabile nel tempo il numero di emittenti (circa un terzo di quelli che aderiscono al Codice) che fanno generico riferimento a ragioni di riservatezza quali esimenti al rispetto del termine congruo, così come la percentuale delle società che forniscono un'indicazione circa l'effettivo rispetto del termine precedentemente fissato come congruo (v. *infra*).

Quanto all'applicazione dei criteri di **indipendenza** indicati dal Codice, i dati 2019 delineano una situazione in graduale miglioramento. Mentre appaiono sostanzialmente cristallizzate le decisioni delle società di derogare a uno o più criteri di indipendenza raccomandati dal Codice, risultano in costante diminuzione i casi di amministratori la cui indipendenza è considerata "a rischio" (soprattutto in relazione al superamento del limite dei nove anni di mandato e alla percezione di remunerazioni aggiuntive di importo significativo rispetto al compenso per la carica e per la partecipazione ai comitati). Al contempo, resta ancora elevato, seppur in graduale diminuzione, il numero di casi in cui le spiegazioni che giustificano la qualificazione di un amministratore non esecutivo in termini di indipendenza sono assenti o generiche. Si conferma, infine, molto rara la scelta delle società di offrire nelle relazioni sul governo societario informazioni in merito ai criteri quantitativi e/o qualitativi utilizzati per la valutazione della significatività dei rapporti che potrebbero rilevare ai fini di una corretta applicazione dei criteri di indipendenza.

Quanto alla **board review**, essa – sebbene frequente tra le società che aderiscono al Codice (circa il 90%) – appare ancora migliorabile quanto a trasparenza circa le modalità di svolgimento (in un terzo dei casi, stabili nel tempo, sono fornite solo informazioni sommarie) e relativamente all'attribuzione di una funzione di supervisione e coordinamento a una componente interna al consiglio, almeno per quanto concerne la definizione del perimetro e delle modalità di svolgimento.

Infine, riguardo alle **politiche per la remunerazione degli amministratori esecutivi** si osserva che circa un quinto delle società che prevedono l'erogazione di una componente variabile non lega il relativo compenso, neanche in parte, ad obiettivi di lungo termine; inoltre, in linea con le rilevazioni effettuate nel 2018, un terzo degli emittenti che aderiscono al Codice prevede la possibilità di erogare bonus "ad hoc" che non sono oggetto di una chiara regolazione all'interno della politica per la remunerazione e per i quali quindi non appare possibile valutare *ex ante* la loro coerenza con il conseguimento di obiettivi di lungo termine, secondo criteri di prevedibilità e verificabilità.

In relazione ai temi sopra evidenziati, il monitoraggio effettuato nel 2019 rileva dunque un significativo miglioramento solo con riferimento alla diminuzione progressiva del numero degli amministratori indipendenti "a rischio". In materia di remunerazione occorre tuttavia considerare che le relative politiche hanno normalmente un orizzonte pluriennale e, quindi, la loro revisione per accogliere le raccomandazioni del Comitato non può che essere graduale.

Le principali aree di miglioramento individuate nel 2019

Alla luce delle risultanze del Rapporto per il 2019 e dell'analisi dei comportamenti degli emittenti sui temi evidenziati nella relativa lettera di accompagnamento, nonché delle riflessioni e degli approfondimenti svolti per la revisione del Codice, il Comitato ha individuato quest'anno quattro principali aree su cui sollecitare un miglioramento delle prassi di *governance* degli emittenti, rivolgendosi non soltanto all'organo amministrativo, ma anche, per quanto di competenza, all'organo

di controllo. Le aree individuate da parte del Comitato riguardano in particolare: 1) la sostenibilità, intesa quale profilo di portata generale e strategica per l'attività di impresa; 2) la qualità dell'informativa al consiglio di amministrazione; 3) la qualità delle valutazioni di indipendenza, intesa quale elemento fondamentale per un efficace funzionamento del sistema di *corporate governance* delineato dal Codice; 4) l'adeguatezza delle remunerazioni degli amministratori non esecutivi e dei componenti dell'organo di controllo, anche alla luce di un'analisi comparata.

- La prima area di miglioramento riguarda dunque la gestione dei temi di **sostenibilità** dell'attività di impresa e della sua capacità di perseguire la creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti anche tenendo conto degli interessi dei vari altri *stakeholder* rilevanti per la società.

Il Codice vigente fornisce già alcune indicazioni sull'importanza di una visione sostenibile dell'attività d'impresa, raccomandando che la politica di gestione dei rischi valuti gli elementi *“che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'emittente”* (art. 1.C.1, lett. b). Il Codice inoltre, nel *commento* all'articolo 4, fornisce alcune indicazioni organizzative per le società appartenenti all'indice FTSE MIB, volte ad attribuire a un comitato endo-consiliare specifiche funzioni di supporto al consiglio in materia di sostenibilità.

Il Comitato osserva come, nonostante un buon grado di applicazione di queste indicazioni, in molti casi manchi una chiara attribuzione al consiglio di amministrazione della responsabilità di considerare il tema della sostenibilità come parte integrante e fondamentale nella definizione delle strategie d'impresa.

L'attribuzione a un comitato endo-consiliare di funzioni istruttorie e di supporto in tema di sostenibilità è talvolta formulata in termini generici, evidenziando il rischio di una gestione dei temi di sostenibilità orientata soprattutto a funzioni comunicative, in particolare per soddisfare gli obblighi in materia di informazione non finanziaria.

Da un'analisi condotta dalla Consob sui documenti pubblicati nel primo anno di applicazione della normativa che ha introdotto tali obblighi risulta che *“la maggior parte delle imprese ha operato in un'ottica di compliance, mentre pochi emittenti, prevalentemente di maggiori dimensioni, hanno colto l'occasione offerta dalla direttiva per avviare un processo di trasformazione in grado di coinvolgere modelli di business, governance e strategie”*³.

³ Consob, [Non-financial information as a driver of transformation Evidence from Italy](#), p. 3.

Raccomandazione 1:

Il Comitato invita i consigli di amministrazione a integrare la sostenibilità dell'attività d'impresa nella definizione delle strategie e della politica di remunerazione, anche sulla base di un'analisi di rilevanza dei fattori che possono incidere sulla generazione di valore nel lungo periodo.

- La seconda area di miglioramento continua a riguardare la **qualità dell'informativa al consiglio di amministrazione**. Come osservato anche in sede di esame degli effetti della lettera inviata nel 2018, l'adeguatezza dei flussi informativi consiliari risulta, anche ad esito di un esame sempre più approfondito delle prassi applicate e riportate nelle relazioni sul governo societario, ancora insoddisfacente in oltre la metà delle società quotate. In particolare, il 75% delle società che aderiscono al Codice ha quantificato in modo preciso il preavviso normalmente ritenuto congruo: il 27% di queste società non fornisce tuttavia alcuna informazione sull'effettivo rispetto del termine precedentemente indicato come congruo. Complessivamente, dunque, l'identificazione *ex ante* ed *ex post* sulla qualità e la tempestività dell'informativa al consiglio appare ancora problematica in oltre la metà delle società quotate, nonostante un lieve miglioramento nel tempo di tale dato.

Un'analisi più dettagliata delle prassi descritte nelle relazioni sul governo societario evidenzia inoltre come un terzo delle società che aderiscono al Codice faccia generico riferimento a ragioni di riservatezza quali esimenti al rispetto del termine congruo: un dato critico che è stato oggetto di ulteriori approfondimenti e che ha portato il Comitato a rafforzare le sue raccomandazioni in merito.

Raccomandazione 2:

Il Comitato raccomanda alle società di curare, anche nell'eventuale regolamento dei lavori consiliari, un'adeguata gestione dei flussi informativi al consiglio di amministrazione, assicurando che le esigenze di riservatezza siano tutelate senza compromettere la completezza, la fruibilità e la tempestività dell'informativa.

- La terza area di miglioramento riguarda, anch'essa, un tema già oggetto di passate raccomandazioni del Comitato, relativo alla concreta e integrale applicazione dei criteri di **indipendenza** raccomandati dal Codice.

I dati raccolti nel 2019 evidenziano il permanere di un numero significativo di criticità nella qualificazione degli amministratori indipendenti e la scarsa qualità delle informazioni fornite dagli emittenti sia con riferimento alla scelta di discostarsi dai criteri indicati dal Codice sia con riferimento alla qualità complessiva dell'adesione al modello di indipendenza delineato dal Codice stesso.

In particolare, pur a fronte di una significativa riduzione dei casi di amministratori indipendenti “a rischio”⁴, che appaiono a fine 2019 in deciso calo rispetto agli anni precedenti (quasi un quinto in meno rispetto al 2018), il monitoraggio evidenzia da un lato il permanere ancora di un numero significativo di tali situazioni “a rischio” e dall'altro fa emergere un quadro sostanzialmente cristallizzato circa la scelta degli emittenti di disapplicare *tout court* ovvero di applicare con prevalenza della sostanza sulla forma le singole fattispecie, indicate nel Codice, che incidono o possono incidere sull'indipendenza dell'amministratore (tale fenomeno si registra, rispettivamente, nell'8% e nel 17% dei casi).

L'analisi 2019 conferma, inoltre, la scarsità di informazioni in merito alla valutazione della significatività dei rapporti che potrebbero rilevare ai fini di una corretta applicazione dei criteri di indipendenza (tale valutazione è comunicata da appena il 7% degli emittenti che aderiscono al Codice).

A fronte del rilievo attribuito dal Codice e dal quadro regolamentare agli amministratori indipendenti nel processo di formazione della volontà consiliare in materie di particolare rilevanza e delicatezza, il Comitato osserva come una applicazione rigorosa dei criteri indicati dal Codice possa incidere significativamente sull'efficacia e sull'adeguatezza dei sistemi di *governance*.

Raccomandazione 3:

Il Comitato invita gli organi di amministrazione ad applicare con maggior rigore i criteri di indipendenza definiti dal Codice e gli organi di controllo a vigilare circa la corretta applicazione di tali criteri. Il Comitato, oltre a ribadire l'eccezionalità e la necessaria motivazione individuale – legata dunque al caso concreto del singolo amministratore – della deroga a ogni criterio di indipendenza raccomandato dal Codice, invita gli emittenti a porre maggiore attenzione alla valutazione della significatività dei rapporti oggetto di valutazione. A tal fine, il Comitato invita gli organi di amministrazione a

⁴ Intesi quali amministratori qualificati come indipendenti che tuttavia versano in specifiche situazioni, oggettivamente misurabili, di non indipendenza ai sensi del Codice (carica ultra-novennale, compensi particolarmente elevati, altri incarichi nella società).

definire *ex ante* i criteri quantitativi e/o qualitativi da utilizzare per la valutazione di significatività dei rapporti oggetto di esame. Tali criteri dovrebbero riguardare la posizione complessiva, non limitata al beneficio meramente economico, dell'amministratore la cui indipendenza è oggetto di valutazione, e trovare adeguata e trasparente comunicazione al mercato nella relazione sul governo societario.

- La quarta area di miglioramento riguarda la **remunerazione degli amministratori non esecutivi e dei componenti dell'organo di controllo**, soprattutto nelle società medio-piccole.

Qui l'analisi del Comitato si è concentrata sul dato empirico delle remunerazioni riconosciute a tali soggetti, che sono state esaminate non tanto in termini di coerenza con le politiche complessivamente definite per la remunerazione degli organi sociali (che sono ragionevolmente concentrate sulla più articolata definizione dei compensi variabili rivolti agli amministratori esecutivi, direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche), ma piuttosto alla luce dell'impegno atteso da tali soggetti nell'adempimento del relativo incarico e ai conseguenti profili di responsabilità.

In tale contesto, le remunerazioni effettivamente riconosciute appaiono spesso, soprattutto nelle società di minori dimensioni, inadeguate considerata la professionalità, la competenza e l'impegno richiesti sia alla componente non esecutiva e indipendente dei consigli di amministrazione (soprattutto quando partecipa dei lavori dei comitati endo-consiliari, cui sono attribuite crescenti funzioni istruttorie, propositive e consultive), sia ai componenti dell'organo di controllo, chiamati a crescenti impegni e responsabilità che derivano anche dai compiti loro attribuiti nei rapporti con le Autorità di vigilanza.

Il fenomeno è stato già osservato in passato nelle attività di monitoraggio sull'applicazione del Codice, ed avendo già formato oggetto di alcune osservazioni del Comitato⁵, svolte anche alla luce delle attuali raccomandazioni del Codice in merito all'adeguatezza dei relativi compensi, appare ancora più evidente alla luce di una comparazione internazionale. In particolare, mettendo a confronto società di analoghe dimensioni, si segnala che gli amministratori non esecutivi delle società italiane hanno una remunerazione mediana sostanzialmente inferiore rispetto ai colleghi britannici, soprattutto nelle società di minori dimensioni: la differenza è pari a circa il 15% nelle società molto grandi (con capitalizzazione superiore a 10 miliardi di euro), crescendo al 30% nelle società medio-grandi (con capitalizzazione compresa tra 1 e 10 miliardi di euro) e attestandosi addirittura al 50% nelle

⁵ Comitato per la Corporate Governance, [Relazione annuale 2017](#), p. 70, con particolare focus sulla remunerazione media degli amministratori indipendenti nelle società quotate, distinte per dimensione (grandi, medie, piccole).

società di media dimensione (con capitalizzazione compresa tra 500 milioni e un miliardo di euro).

La differenza persiste, seppur in maniera meno accentuata, anche nella comparazione della remunerazione dei componenti dell'organo di controllo delle società italiane rispetto ai membri dell'*audit committee* delle società britanniche: la remunerazione mediana dei presidenti di tali organi è più elevata nel Regno Unito di circa il 20% nelle società più grandi e di circa il 12% nelle società medio-grandi e medie. Il "*pay gap*" è poi particolarmente rilevante per i componenti "semplici" di tali organi: la remunerazione mediana dei componenti l'*audit committee* delle società britanniche è superiore del 30% a quella dei sindaci delle società italiane in tutte le classi dimensionali.

Raccomandazione 4:

Anche alla luce dell'analisi comparata, il Comitato raccomanda agli organi di amministrazione – e ai relativi comitati competenti in materia di remunerazione – di verificare che la misura dei compensi riconosciuti agli amministratori non esecutivi e ai componenti dell'organo di controllo sia adeguata alla competenza, alla professionalità e all'impegno richiesti dal loro incarico. Un valido ausilio potrebbe derivare, a tal fine, da un riferimento alle pratiche di remunerazione diffuse nei settori di riferimento e per società di analoghe dimensioni, eventualmente anche considerando le esperienze estere comparabili.