

L'Italia accende il faro sulla remunerazione degli amministratori

La tematica della remunerazione degli amministratori è stata, negli ultimi anni, oggetto di costante attenzione a livello mondiale per divenire poi, a seguito della recente crisi finanziaria, una delle questioni centrali nel dibattito sulla stabilità dei mercati finanziari.

In ambito europeo, la crescente attenzione al tema è testimoniata dal susseguirsi di diverse iniziative comunitarie. Nel 2004 infatti, la Commissione ha emanato una prima Raccomandazione (2004/913/CE), relativa alla promozione di un adeguato regime per quanto concerne la remunerazione degli amministratori delle società quotate, e, nel 2005, una seconda Raccomandazione (la 2005/162/CE) sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio di amministrazione o di sorveglianza. Infine, nel 2009, la Commissione ha emanato la Raccomandazione 2009/385/CE, che integra le due raccomandazioni precedenti.

Proprio in attuazione delle previsioni contenute nelle Raccomandazioni comunitarie, il Governo ha recentemente approvato il decreto legislativo n. 259 del 30 dicembre 2010 (il "Decreto"), che ha introdotto nel nostro ordinamento nuovi e più stringenti obblighi in merito alle politiche di remunerazione e ai compensi corrisposti ai membri di organi di amministrazione di società quotate.

Il Decreto è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale ieri 7 febbraio 2011 ed entrerà in vigore il quindicesimo giorno successivo a tale pubblicazione (e, pertanto, il 22 febbraio 2011).

Le Raccomandazioni della Commissione

Le Raccomandazioni della Commissione si fondano sul principio cardine secondo cui una politica retributiva adeguata e trasparente dovrebbe incentivare gli amministratori a operare nell'interesse della sostenibilità di medio e lungo termine della società.

In ragione di ciò, contengono una serie di principi volti a regolare alcuni aspetti legati alle politiche di remunerazione degli amministratori e relativi, in particolare, alla struttura della remunerazione e alle modalità di determinazione della stessa. Per quanto riguarda la struttura della remunerazione, le Raccomandazioni esortano gli Stati membri:

- ad esigere un equilibrio tra componente fissa e variabile della remunerazione e a collegare la componente variabile a criteri di efficienza predeterminati e misurabili per rafforzare la correlazione tra risultati e remunerazione;
- a promuovere la sostenibilità a lungo termine della società grazie a un corretto equilibrio tra i criteri di efficienza a breve e lungo termine cui è subordinata la remunerazione degli amministratori, al pagamento dilazionato della retribuzione variabile, alla fissazione di un periodo di maturazione minimo per l'esercizio di stock option e azioni (almeno tre anni) e alla conservazione di una parte delle azioni fino al termine del rapporto di lavoro;

In evidenza

La nuova relazione sulla politica di remunerazione

Maggiore trasparenza sui compensi corrisposti ai manager

Il voto consultivo dell'assemblea su tale politica

Regime transitorio di Consob

Per maggiori dettagli sugli argomenti trattati in questa pubblicazione, potete contattare i seguenti referenti:

Avv. Alberta Figari, Partner, Corporate M&A

Avv. Umberto Penco Salvi, Partner, Corporate M&A

Avv. Paolo Rulli, Partner, Corporate M&A

Avv. Paolo Sersale, Partner, Corporate M&A

Avv. Simonetta Candela, Partner, Employment

Avv. Valentina Russo,
Responsabile K&I, Corporate M&A

Clifford Chance Studio Legale Associato,
Piazzetta M.Bossi, 3, 20121 Milano
+39 02 80634 1
www.cliffordchance.com

- ad autorizzare le società ad esigere la restituzione delle componenti variabili della remunerazione erogate sulla base di dati verificatisi manifestamente infondati;
- a fissare un limite per le liquidazioni erogate in caso di licenziamento e a vietare l'erogazione della liquidazione in caso di risultati negativi.

Per quanto riguarda invece il processo di determinazione della remunerazione, le Raccomandazioni esortano gli Stati membri:

- ad ampliare alcuni obblighi di informazione tramite la pubblicazione di una politica delle remunerazioni al fine di migliorare il controllo degli azionisti;
- a garantire che gli azionisti partecipino ove opportuno alle assemblee generali ed esercitino correttamente il loro diritto di voto sulla remunerazione degli amministratori;
- a disporre che agli amministratori che non esercitano incarichi esecutivi non siano conferite stock option come parte della remunerazione, per evitare conflitti di interesse;
- a consolidare il ruolo e l'operato del comitato remunerazione.

Gli step normativi e regolamentari in Italia

La remunerazione degli amministratori delle società quotate e, in particolar modo, di quelli che rivestono cariche esecutive, rappresenta un meccanismo di incentivo e controllo fondamentale per assicurare l'integrità e l'efficacia dei modelli di governo societario. In ragione di ciò, Borsa Italiana ha deciso di intervenire sul piano dell'autoregolamentazione modificando, nel marzo 2010, il Codice di Autodisciplina delle società quotate nella parte relativa alle remunerazioni degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategica. In particolare, tramite una modifica all'articolo 7 del Codice, sono stati introdotti i principali contenuti delle Raccomandazioni relativi al processo di definizione delle politiche di remunerazione e al loro contenuto. Gli emittenti sono stati invitati ad applicare i nuovi principi e i relativi criteri applicativi contenuti nel nuovo articolo 7 del Codice entro la fine dell'esercizio che inizia nel 2011, informandone il mercato con la "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" da pubblicarsi nel corso del 2012.

Sul piano legislativo, l'articolo 24 della legge 4 giugno 2010, n. 96 (Legge comunitaria 2009), ha delegato il Governo ad adottare un decreto legislativo per l'attuazione delle Raccomandazioni. In particolare, in considerazione del grado di *compliance* dell'ordinamento italiano, il legislatore delegante ha limitato l'ambito dell'intervento normativo delegato solo ad alcune delle disposizioni delle Raccomandazioni (in particolare, alle disposizioni relative alla relazione illustrativa della politica di remunerazione e al voto assembleare, di cui alla Sezione II della Raccomandazione 2004/913/CE e ai paragrafi 5 e 6 della Raccomandazione 2009/385/CE, nonché a quelle relative alla *disclosure* di informazioni sul trattamento economico dei singoli amministratori, previsti dalla Sezione III della raccomandazione 2004/913/CE).

La delega ha pertanto previsto interventi volti, da un lato, ad incrementare il livello di trasparenza sulle politiche di remunerazione in essere e sui compensi corrisposti in virtù di tali politiche e, dall'altro, a favorire "il coinvolgimento dell'assemblea dei soci nell'approvazione della politica di remunerazione".

A seguito di una procedura di consultazione su uno schema di decreto legislativo avviata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel novembre 2010 al fine di dare attuazione alla delega legislativa menzionata, il Governo ha pertanto approvato il Decreto, introducendo un nuovo articolo 123-ter (rubricato "Relazione sulla remunerazione") nel corpo del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "TUF").

I nuovi obblighi legali in tema di remunerazione

Le previsioni contenute nel nuovo articolo del TUF, in linea con i criteri di delega legislativa, sono volte a rendere trasparenti e motivati i presupposti in base ai quali i compensi vengono determinati, nonché a rendere tali compensi coerenti con le strategie di lungo periodo.

Con riferimento all'area della trasparenza, il nuovo articolo stabilisce che le società con azioni quotate, almeno 21 giorni prima dell'assemblea ordinaria annuale, devono mettere a disposizione del pubblico (presso la sede sociale, sul proprio sito internet e con le altre modalità stabilite da Consob con regolamento) una relazione sulla remunerazione (approvata dal consiglio di amministrazione) articolata in due sezioni.

La prima sezione dovrà illustrare la politica della società in materia di remunerazione dei componenti dell'organo di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche con riferimento almeno all'esercizio successivo, nonché le procedure utilizzate per l'adozione di tale politica e per darvi attuazione. Dato il rischio di rapida obsolescenza tipico della normativa del settore finanziario, il legislatore ha preferito non indicare a livello di normativa

primaria le informazioni da includere in questa sezione, ma ha demandato tale compito a Consob, d'intesa con Banca d'Italia e ISVAP con riferimento ai rispettivi soggetti vigilati, prevedendo comunque che tra le informazioni da inserire in tale sezione devono rientrare quelle volte ad evidenziare la coerenza della politica di remunerazione con il perseguimento degli interessi a lungo termine della società e con la politica di gestione del rischio.

La seconda sezione dovrà invece illustrare analiticamente i compensi effettivamente corrisposti o comunque attribuiti nell'esercizio di riferimento a tali soggetti, con specificazione di ciascuna delle voci che compongono la remunerazione (compreso il trattamento previsto in caso di cessazione della carica o di risoluzione del rapporto di lavoro), in forma nominativa per i componenti degli organi di amministrazione e controllo e per i direttori generali e in forma aggregata per i dirigenti con responsabilità strategiche. In questa sezione dovranno inoltre essere evidenziati i compensi corrisposti, dalla società e da società controllate e collegate, in relazione ad attività svolte in esercizi precedenti e quelli da corrispondere in esercizi successivi a fronte dell'attività svolta nell'esercizio di riferimento, indicando un valore di stima per le componenti non oggettivamente quantificabili. Anche in questo caso, è stato attribuito a Consob il potere di indicare con regolamento le informazioni da includere nella seconda sezione della relazione sulla remunerazione, compresa la possibilità di individuare dirigenti con responsabilità strategiche per i quali le informazioni sono fornite in forma nominativa (anziché aggregata) nonché di differenziare il livello di dettaglio delle informazioni in funzione della dimensione della società.

Per quanto concerne il coinvolgimento dei soci, il comma 3 del nuovo articolo 123-ter prevede che l'assemblea si esprima con un voto non vincolante sulla prima sezione della relazione e che gli esiti del voto siano messi a disposizione del pubblico.

Entrata in vigore e regime transitorio

Per espressa previsione legislativa, la relazione sulla remunerazione dovrà essere presentata a decorrere dall'esercizio successivo a quello in corso alla data di entrata in vigore del regolamento attuativo che Consob dovrà emanare al fine di definire le informazioni da includere nella relazione sulla remunerazione (e, pertanto, a decorrere dal 2012, in occasione dell'approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2011).

L'importanza della tematica ha tuttavia spinto Consob ad intervenire tramite il lancio di una consultazione (che si è chiusa in data 7 febbraio 2011) su una bozza di comunicazione relativa a tre aree tematiche connesse all'attività degli organi amministrativi e, in particolare, le remunerazioni degli amministratori delle società quotate, i piani di sostituzione degli amministratori esecutivi e i meccanismi di autovalutazione del consiglio di amministrazione. L'intento della Commissione è quello di introdurre un regime transitorio in vista della prossima stagione assembleare (*"in quanto le tematiche oggetto della comunicazione saranno definite in modo più sistematico nell'ambito delle misure regolamentari che la Consob intende adottare nel corso del 2011 al fine di recepire le raccomandazioni europee in materia di remunerazioni dei manager così come attuate in Italia tramite il Decreto"*), con l'obiettivo di migliorare la trasparenza nei confronti del mercato su alcuni aspetti della *governance* societaria che assumono particolare rilevanza nelle attuali fasi di mercato e sui quali, come è emerso dalle analisi compiute da Consob, le informazioni attualmente fornite dalle società sono spesso incomplete, generiche e difficilmente comparabili.

Le informazioni per le quali Consob richiede adeguata *disclosure*, e che dovranno essere diffuse in occasione della prossima campagna assembleare, dovranno essere rese all'interno delle relazioni sul governo societario e gli assetti proprietari (per quanto riguarda le richieste in merito agli accordi che prevedono indennità in caso di conclusione anticipata del rapporto, ai piani di successione e all'autovalutazione del consiglio di amministrazione) e nelle note al bilancio (per quanto riguarda la raccomandazione sulle modalità attuative delle norme di trasparenza dei compensi).

Come sopra evidenziato, l'intervento regolamentare non è ancora definitivo essendosi appena conclusa la relativa fase di consultazione e, pertanto, alcuni dei contenuti infra descritti potrebbe subire modifiche, anche sostanziali.

I principali contenuti dell'intervento proposto sono i seguenti.

Trasparenza sui compensi corrisposti agli amministratori

Ai sensi di quanto previsto già previsto dall'articolo 78 del Regolamento Consob del 14 maggio 1999, n. 11971 (il **"Regolamento Emittenti"**), gli emittenti azioni devono indicare, nelle note al bilancio e secondo i criteri stabiliti nell'Allegato 3C al medesimo Regolamento, i compensi dei componenti degli organi di amministrazione e controllo e dei direttori generali – su base nominativa - e dei dirigenti con responsabilità strategiche – su base aggregata - corrisposti a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, anche da società controllate. L'Allegato 3C, a sua volta, richiede alle società di fornire le informazioni in forma tabellare, distinguendo tra le diverse voci della remunerazione. L'analisi condotta dall'Autorità ha evidenziato come spesso l'informazione sui compensi sia fornita dalle società in modo aggregato sotto un'unica voce, senza che siano pienamente individuabili le diverse componenti della remunerazione.

Consob sollecita pertanto gli emittenti ad una migliore attuazione delle norme di trasparenza dei compensi tramite l'utilizzo dello Schema 1 dell'Allegato 3C compilato in ogni sua parte, con indicazione separata delle diverse componenti delle voci "Emolumenti per la carica" e "Altri Compensi".

Accordi che prevedono indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto

Le società sono già tenute, ai sensi dell'articolo 123-bis, comma 1, lett. i) del TUF, a fornire nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" informazioni dettagliate riguardanti gli accordi tra la società e gli amministratori che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

L'analisi condotta dall'Autorità ha tuttavia evidenziato come alcune società non forniscono alcuna informazione ai sensi di tale previsione normativa. Inoltre, quando fornite, tali informazioni sono minimali e non di dettaglio e quindi non idonee a fornire al mercato gli strumenti necessari per una valutazione approfondita degli accordi stipulati.

Consob richiede pertanto agli emittenti di fornire specifiche informazioni (anche di tipo quantitativo) sulla presenza e sui principali elementi che caratterizzano tali accordi (quali l'ammontare dell'indennità spettante ad ogni singolo amministratore, gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell'ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari, i casi in cui matura il diritto all'indennità, l'eventuale esistenza di accordi che prevedono l'assegnazione o il mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti che hanno cessato il loro incarico ovvero la stipula di contratti di consulenza ad hoc per un periodo successivo alla cessazione del rapporto).

Piani di successione per gli avvicendamenti al vertice

A giudizio dell'Autorità, l'esistenza di idonei piani di successione permette alle società non solo di sostituire prontamente amministratori cessati dal loro incarico, assicurando continuità e certezza alla gestione aziendale, ma anche di selezionare i migliori candidati alla successione. Attualmente, tuttavia, obblighi di informativa su tali piani non sono previsti in modo esplicito da norme o da iniziative di autoregolamentazione.

In considerazione della rilevanza che i piani di successione possono rivestire per un'impresa, Consob ritiene che assicurare al mercato un'adeguata disclosure sulla loro esistenza e sulle loro principali caratteristiche sia obiettivo meritevole di tutela e pertanto chiede alle società di fornire, nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari", informazioni dettagliate sulla loro eventuale esistenza e sui principali elementi che li caratterizzano. Nello specifico, gli emittenti sono invitati ad indicare: a) l'eventuale esistenza di un processo strutturato per la successione degli amministratori, specificando se sono previsti appositi meccanismi in caso di sostituzione anticipata rispetto alla ordinaria scadenza dalla carica; b) gli organi sociali, i comitati o i soggetti coinvolti nella predisposizione del piano di successione e i relativi ruoli; c) le modalità e i tempi con cui il piano di successione è eventualmente soggetto a revisione.

Autovalutazione dei Consigli di Amministrazione

Il Codice di Autodisciplina già prevede che il consiglio di amministrazione svolga almeno una volta l'anno una valutazione sulla dimensione, sulla composizione e sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati, valutazione i cui effetti e risultati dovrebbero essere esplicitati nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari".

Anche in questo caso, l'analisi condotta dall'Autorità ha rilevato come non sempre le informazioni richieste vengano fornite e, quando fornite, sono imprecise o frammentarie. Consob richiede pertanto alle società di fornire informazioni di dettaglio sull'eventuale implementazione di tale pratica di governo societario, ed in particolare: indicazione del fatto che il consiglio di amministrazione abbia effettuato nel corso dell'anno un processo di autovalutazione (e, in caso negativo, i motivi della decisione di non svolgere l'autovalutazione); i soggetti incaricati di istruire il processo di autovalutazione; se si è proceduto a una valutazione dell'efficacia delle eventuali azioni intraprese a seguito della precedente autovalutazione; se le procedure utilizzate sono state confrontate con le *best practice* adottate dalle principali società italiane ed estere; gli strumenti utilizzati per raccogliere le opinioni degli amministratori; le aree di eccellenza e di miglioramento emerse a seguito dell'analisi effettuata; se il consiglio si è riunito per valutare gli esiti del processo di autovalutazione e le eventuali decisioni assunte.

In un'ottica di contenimento dei costi della regolamentazione, le richieste in tema di autovalutazione e di piani di successione è rivolta solo alle 38 società italiane appartenenti all'indice FtseMib, in quanto si tratta di elementi fondamentali della *corporate governance* soprattutto nelle realtà più complesse, dove più accentuata è l'articolazione delle funzioni nell'organo di amministrazione e maggiore è la connotazione manageriale delle funzioni esecutive.

Considerazioni conclusive

Va da ultimo evidenziato come la nuova disciplina sulla politica di remunerazione introdotta tramite il Decreto abbia un effetto indiretto sulla recente regolamentazione Consob in materia di operazioni con parti correlate (di cui al Client Briefing Aprile 2010 "*Consob approva il nuovo regolamento sulle operazioni con parti correlate*"). Per espressa previsione regolamentare, infatti, il regolamento Consob non si applica alle deliberazioni assembleari (i) di cui all'articolo 2389, primo comma, del codice civile, relative ai compensi spettanti ai membri del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo; e (ii) in materia di remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche rientranti

nell'importo complessivo preventivamente determinato dall'assemblea ai sensi dell'articolo 2389, terzo comma, del codice civile. Il regolamento ha inoltre consentito alle società quotate di introdurre, nelle loro procedure interne, alcuni casi di esclusione facoltativi. Tra questi, le procedure possono escludere dall'applicazione della disciplina in materia di operazioni con parti correlate le deliberazioni (ovviamente diverse da quelle dell'assemblea ai sensi dell'articolo 2389, terzo comma, del codice civile) in materia di remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche nonché degli altri dirigenti con responsabilità strategiche, a condizione che:

- (1) la Società abbia adottato una politica di remunerazione;
- (2) nella definizione della politica di remunerazione sia stato coinvolto il Comitato per la Remunerazione della Società, costituito esclusivamente da amministratori non esecutivi in maggioranza indipendenti;
- (3) sia sottoposta all'approvazione o al voto consultivo dell'assemblea una relazione che illustri la politica di remunerazione;
- (4) la remunerazione assegnata sia coerente con tale politica.

Le citate previsioni regolamentari hanno pertanto "anticipato" il successivo intervento normativo del Governo attuato tramite il Decreto, nella misura in cui consentono di esentare dall'applicazione degli oneri procedurali (e sostanzialmente anche di quelli di trasparenza) stabiliti per le operazioni con parti correlate l'attribuzione dei compensi sopra menzionati sulla base di condizioni (l'esistenza di una politica di remunerazione sottoposta al voto consultivo dell'assemblea) che sono state rese obbligatorie in base al Decreto stesso.

Va tuttavia tenuto a mente che le previsioni del Decreto non saranno ancora efficaci nel corso della prossima stagione assembleare e, pertanto, particolare cautela dovrà essere usata dalle società quotate, soprattutto quelle che procedano al rinnovo delle cariche sociali e alla determinazioni dei relativi compensi, al fine di evitare di violare gli obblighi procedurali e di trasparenza stabiliti nel Regolamento Consob per le operazioni con parti correlate.

Questa Newsletter ha il solo scopo di fornire informazioni generali e non costituisce un parere legale

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Prague ■ Riyadh* ■ Rome ■ São Paulo ■ Shanghai ■ Singapore ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

* Clifford Chance also has a co-operation agreement with Al-Jadaan & Partners Law Firm in Riyadh