

**Marzo 2012**

**I compensi del top management nelle società quotate. In particolare: la nuova “relazione sulla remunerazione”**

*Avv. Francesco Autelitano e Avv. Francesco Cristiano, Trifirò & Partners Avvocati*

Negli ultimi anni, e in misura crescente a partire dalla crisi finanziaria dell'autunno 2008, il tema della remunerazione di amministratori e *top managers* nelle società quotate è stato fatto oggetto di particolare attenzione, sia a livello nazionale che (prima ancora) nelle sedi di coordinamento internazionale.

L'obiettivo perseguito dai diversi interventi regolatori che si sono succeduti è stato duplice:

- (a) accrescere il coinvolgimento degli azionisti nella definizione delle politiche di remunerazione;
- (b) rafforzare la trasparenza sui contenuti di tali politiche e sulla loro effettiva attuazione.

In ambito europeo, si sono susseguite diverse Raccomandazioni della Commissione Europea.

In particolare:

- (i) nel 2004, la Commissione ha emanato una prima Raccomandazione (Racc. 2004/913/CE), volta alla promozione di un adeguato regime, anche di *disclosure*, per quanto concerne la remunerazione degli amministratori delle società quotate;
- (ii) nel 2005, la Commissione ha approvato una seconda Raccomandazione (Racc. 2005/162/CE), facente specifico riferimento al ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi e dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate, oltre che dei comitati dei consigli di amministrazione e di sorveglianza;
- (iii) nel 2009, la Commissione ha emanato due Raccomandazioni: la prima (Racc. 2009/385/CE) integrativa di quelle di cui ai punti (i) e (ii); la seconda (Racc. 2009/384/CE), relativa alle politiche retributive nel settore finanziario.

L'Italia si è adeguata alle indicazioni della Commissione Europea in tema di compensi, dandovi attuazione con iniziative sia autoregolamentari (A) che legislative (B).

**(A)** Sul piano dell'autoregolamentazione, nel marzo del 2010 il Comitato per la *Corporate Governance* presso Borsa Italiana S.p.A. ha adottato un nuovo testo dell'art. 7 del Codice di Autodisciplina, che recepisce i principali contenuti delle Raccomandazioni europee in merito al processo di definizione delle politiche di remunerazione ed al loro contenuto.

Sono stati individuati, in particolare, i criteri cui uniformare i compensi degli amministratori (e dei dirigenti con responsabilità strategiche) in modo da garantire, tra l'altro, un adeguato bilanciamento della componente fissa e di quella variabile e l'allineamento degli interessi degli amministratori con l'obiettivo della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo.

E' stato previsto, inoltre, che il consiglio di amministrazione di ciascuna società costituisca al proprio interno un "*Comitato per la remunerazione*" degli amministratori, composto di amministratori non esecutivi, la maggior parte dei quali indipendenti.

Tale comitato dovrebbe presentare, al consiglio di amministrazione, proposte per la remunerazione degli amministratori delegati ed esecutivi, per i quali si prevede che una parte significativa della remunerazione sia legata ai risultati economici conseguiti; mentre, per gli amministratori non esecutivi, il compenso dovrebbe essere commisurato all'impegno richiesto e non ai risultati conseguiti (si dispone, infatti, che gli amministratori non esecutivi non possano essere destinatari di piani di incentivazione azionaria, salva motivata decisione dell'assemblea dei soci).

E' stato specificato, infine, che nessun amministratore può prendere parte alle riunioni del comitato per la remunerazione in cui vengono formulate le proposte al consiglio di amministrazione relative alla propria remunerazione: si vuole, a tale stregua, superare un evidente conflitto di interessi.

Gli emittenti devono applicare i principi e relativi criteri applicativi, di cui al nuovo art. 7, informandone poi il mercato con la "*Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari*" prevista dall'art. 123-bis del TUF.

**(B)** Sul piano legislativo, l'art. 24 della Legge 4 giugno 2010, n. 96 ha delegato il governo ad adottare un decreto legislativo per l'attuazione delle Raccomandazioni della Commissione 2004/913/CE e 2009/385/CE.

La delega prevedeva 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.

Il decreto legislativo è stato approvato dal Consiglio dei Ministri il 22 dicembre 2010 e pubblicato in data 7 febbraio 2011 nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana (D. lgs. 30 dicembre 2010, n. 259).

Detto decreto ha introdotto, nel D.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (c.d. TUF), l'art. 123-ter, con il quale è stato stabilito l'obbligo per le società con azioni quotate di mettere a disposizione del pubblico una "Relazione sulla remunerazione".

L'operatività di tale istituto era, tuttavia, condizionata ad un successivo intervento regolamentare della Consob, che è avvenuto, come diremo di qui appresso, nel dicembre 2011.

Pertanto la "Relazione sulla remunerazione" dovrà essere predisposta e messa a disposizione del pubblico, per la prima volta, durante l'esercizio 2012.

Esaminiamo gli elementi salienti della nuova disciplina.

L'art. 123-ter del TUF stabilisce che le società con azioni quotate dovranno mettere a disposizione del pubblico, almeno 21 giorni prima dell'assemblea ordinaria annuale, una "Relazione sulla remunerazione" (d'ora in avanti, per brevità: la "Relazione").

Detta Relazione, approvata dal consiglio di amministrazione ovvero dal consiglio di sorveglianza nelle società che adottano il sistema dualistico, dovrà essere articolata in due sezioni.

La **prima** sezione dovrà illustrare le politiche di remunerazione dei componenti dell'organo di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche.

La **seconda** sezione dovrà illustrare analiticamente i compensi attribuiti ai soggetti di cui sopra, fornendo – tra l'altro – *"un'adeguata rappresentazione di ciascuna delle voci che compongono la remunerazione, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione della carica o di risoluzione del rapporto di lavoro"*.

L'assemblea sarà chiamata ad esprimere un voto non vincolante sulla prima sezione della relazione e l'esito del voto dovrà essere messo a disposizione del pubblico.

Ai sensi del comma 5 dell'art. 123-ter del TUF, alla Relazione dovranno essere allegati i piani di compensi tramite *stock option* di cui all'art. 114-bis del TUF, salva la possibilità che la Relazione indichi il sito internet in cui reperirli.

Quanto alle modalità di pubblicazione della Relazione, il comma 1 dell'art. 123-ter ha previsto che essa venga resa disponibile presso la sede sociale, sul sito internet della società, nonché secondo le altre modalità individuate dalla Consob.

Come anticipato, poi, i commi 7 e 8 dell'art. 123-ter hanno delegato al potere regolamentare della Consob la specificazione delle informazioni e dei contenuti che dovranno essere inseriti nella Relazione, nonché l'individuazione di ulteriori modalità di pubblicazione della Relazione.

La Consob ha esercitato detto potere con la delibera n. 18049 del 23 dicembre 2011, entrata in vigore il 31 dicembre 2011, con cui è stato modificato il regolamento di attuazione del TUF, approvato dalla stessa Consob con la delibera n. 11971 del 14 maggio 1999.

Con la delibera n. 18049/11 è stato aggiunto al citato regolamento l'art. 84-*quater*, rubricato, appunto, “*Relazione sulla remunerazione*”.

Sono stati, a tale stregua, delineati i contenuti delle **due sezioni** della Relazione *ex art.* 123-*ter* del TUF, che dovrà essere redatta in conformità al neointrodotta schema 7-*bis* dell'Allegato 3A al regolamento di attuazione del TUF.

La **prima sezione** dovrà contenere almeno le seguenti informazioni:

- (i) gli organi o i soggetti coinvolti nella predisposizione ed approvazione della politica delle remunerazioni, con specificazione dei rispettivi ruoli, nonché gli organi od i soggetti responsabili della corretta attuazione di tale politica;
- (ii) l'eventuale intervento di un comitato per la remunerazione o di altro comitato competente in materia, con descrizione della composizione, delle competenze e delle modalità di funzionamento;
- (iii) l'eventuale intervento di esperti indipendenti, con precisazione del loro nominativo;
- (iv) le finalità perseguite con la politica delle remunerazioni, i principi che ne sono alla base ed i cambiamenti significativi della politica delle remunerazioni rispetto all'esercizio finanziario precedente;
- (v) la descrizione delle politiche in materia di componenti fisse e variabili della remunerazione, con particolare riguardo all'indicazione del relativo peso nell'ambito della retribuzione complessiva e con distinzione tra componenti variabili di breve e di medio-lungo periodo;
- (vi) la politica seguita con riguardo ai benefici non monetari;
- (vii) con riferimento alle componenti variabili, una descrizione degli obiettivi di *performance* in base ai quali esse vengono assegnate, distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo periodo, ed informazioni sul legame tra la variazione dei risultati e la variazione della remunerazione;
- (viii) i criteri utilizzati per la valutazione dei risultati alla base dell'assegnazione di azioni, opzioni, altri strumenti finanziari o altre componenti variabili della remunerazione;

- (ix) informazioni volte ad evidenziare la coerenza della politica delle remunerazioni con il perseguimento degli interessi a lungo termine della società e con la politica di gestione del rischio, ove formalizzata;
- (x) i termini di maturazione dei diritti (c.d. *vesting period*), gli eventuali sistemi di pagamento differito, con indicazione dei periodi di differimento e dei criteri utilizzati per la determinazione di tali periodi e, se previsti, i meccanismi di correzione *ex post*;
- (xi) informazioni sulla eventuale previsione di clausole per il mantenimento in portafoglio degli strumenti finanziari dopo la loro acquisizione, con indicazione dei periodi di mantenimento e dei criteri utilizzati per la determinazione di tali periodi;
- (xii) la politica relativa ai trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, con specificazione delle circostanze in grado di determinare l'insorgere del diritto e l'eventuale collegamento tra tali trattamenti e le *performance* della società;
- (xiii) informazioni sulla presenza di eventuali coperture assicurative, ovvero previdenziali o pensionistiche, diverse da quelle obbligatorie;
- (xiv) la politica retributiva eventualmente seguita con riferimento agli amministratori indipendenti, all'attività di partecipazione a comitati, allo svolgimento di particolari incarichi (presidente, vicepresidente, etc.);
- (xv) la specificazione se la politica retributiva è stata definita utilizzando le politiche retributive di altre società come riferimento e, in caso positivo, i criteri utilizzati per la scelta di tali società.

Le informazioni richieste dovranno essere fornite anche in negativo, qualora esse non siano disponibili in quanto relative ad aspetti non previsti dalla politica in materia di remunerazioni.

La **seconda sezione** dovrà essere strutturata, a sua volta, in due parti ed illustrare nominativamente:

- a) i compensi degli organi di amministrazione e di controllo e dei direttori generali;
- b) i compensi degli altri dirigenti con responsabilità strategiche che abbiano percepito nel corso dell'esercizio compensi complessivi maggiori rispetto al compenso complessivo più elevato attribuito ai soggetti sub a).

Con riferimento ai soggetti sub b), le società che risultino di “*minori dimensioni*”, ai sensi dell'art. 3 comma 1 lett. f) del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 (sono considerate di “*minori dimensioni*” “*le società per le quali né l'attivo dello stato patrimoniale né i ricavi, come risultanti dall'ultimo bilancio consolidato approvato, superino i 500 milioni di euro. Le società di minori dimensioni non possono più qualificarsi tali nel caso in cui per due esercizi consecutivi non soddisfino*”

*congiuntamente i predetti requisiti*”), potranno fornire le informazioni sui compensi a livello aggregato, indicando al posto del nominativo il numero dei soggetti a cui si riferiscono.

Per i dirigenti con responsabilità strategiche diversi da quelli indicati *sub b)* le informazioni potranno essere fornite a livello aggregato.

Nella prima parte della **seconda sezione** dovrà essere fornita un’adeguata rappresentazione di ciascuna delle voci che compongono la remunerazione, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto, evidenziandone la coerenza con la politica in materia di remunerazione di riferimento.

Con riguardo ai piani di incentivazione basati su strumenti finanziari, le informazioni di dettaglio potranno essere fornite anche mediante rinvio alle informazioni contenute nei piani di compensi previsti dall’art. 114-*bis* del TUF e da allegare alla Relazione, ai sensi dell’art. 123-*ter* comma 5 del TUF.

Con particolare riferimento agli accordi che prevedono indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto, le società dovranno indicare:

- (i) l’eventuale esistenza di tali accordi, fornendo l’informazione in negativo qualora questi non siano presenti;
- (ii) i criteri di determinazione dell’indennità spettante ad ogni singolo amministratore, consigliere di gestione, di sorveglianza o direttore generale. Nel caso l’indennità sia espressa in funzione dell’annualità, dovranno essere indicate in modo dettagliato le componenti di tale annualità;
- (iii) gli eventuali effetti della cessazione del rapporto sui diritti assegnati nell’ambito di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari o da erogare per cassa;
- (iv) i casi in cui matura il diritto all’indennità;
- (v) 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 per un periodo successivo alla cessazione del rapporto;
- (vi) l’eventuale esistenza di accordi che prevedono compensi per impegni di non concorrenza;
- (vii) con riferimento agli amministratori che hanno cessato i loro incarico nel corso dell’esercizio, eventuali scostamenti nella determinazione dell’indennità rispetto alle previsioni dell’accordo di riferimento;
- (viii) nel caso in cui non siano previsti specifici accordi, i criteri con i quali sono state determinate le indennità di fine rapporto maturate.

Le società che risultino di “*minori dimensioni*”, ai sensi dell’art. 3 comma 1 lett. f) del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, potranno fornire le informazioni, relative agli accordi che prevedono indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto, solo con riferimento agli amministratori esecutivi e al presidente dell’organo di amministrazione.

Nella seconda parte della **seconda sezione** dovranno essere riportati analiticamente i compensi corrisposti nell’esercizio di riferimento, a qualsiasi titolo ed in qualsiasi forma, dalla società o da società controllate e collegate ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche. All’uopo dovranno essere utilizzate tabelle appositamente predisposte.

In particolare, e sintetizzando, dovranno essere riportati separatamente:

- (i) i compensi, distinguendo: i compensi fissi, quelli per la partecipazione a comitati, *bonus* ed altri incentivi, le partecipazioni agli utili, i benefici non monetari, le indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro, gli altri compensi;
- (ii) le *stock-option* assegnate;
- (iii) i piani di incentivazione basati su strumenti finanziari diversi dalle *stock-option*;
- (iv) i piani di incentivazione monetari.

Infine, nella Relazione dovranno essere indicate le partecipazioni detenute, nella società con azioni quotate e nelle società da questa controllate, dai componenti degli organi di amministrazione e controllo, dai direttori generali e dagli altri dirigenti con responsabilità strategiche nonché dai coniugi non legalmente separati e dai figli minori, direttamente o per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona, risultanti dal libro dei soci, dalle comunicazioni ricevute e da altre informazioni acquisite dagli stessi componenti degli organi di amministrazione e controllo, dai direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche.