

**APPENDICE III - MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MATERIA DI TRASPARENZA DELLE REMUNERAZIONI**

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI	VALUTAZIONI
<p>[...] PARTE III EMITTENTI [...] TITOLO II INFORMAZIONE SOCIETARIA [...] CAPO II Comunicazioni al pubblico [...] SEZIONE VI Altre informazioni [...]</p> <p style="text-align: center;"><u>Art. 84-quater</u> <i>(Relazione sulla politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti)</i></p> <p>1. Fermo quanto previsto dall'articolo 114, comma 6, del Testo unico, le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani o in altri paesi dell'Unione Europea, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, nel proprio sito</p>	<p>[<b>comma 1</b>] <b>Regime di pubblicità della relazione prevista dall'art. 123-ter del TUF.</b> L'allineamento a 10 anni del limite temporale di pubblicazione dei dati e la scelta di introdurre un divieto di pubblicazione delle particolari categorie di dati personali sono condivisi da alcuni partecipanti (<b>ASSOGESTIONI</b>), mentre quest'ultima scelta è criticata da altri in quanto, più che un vero e proprio divieto, l'art. 9-ter, paragrafo 2, della Direttiva rappresenta una mera norma di coordinamento con il regolamento sulla protezione dei dati personali (GDPR) (<b>BAKER MCKENZIE</b>).</p> <p>[<b>comma 2-bis</b>] <b>Politica di remunerazione.</b> Quanto al contenuto del comma 2-bis sono stati formulati i seguenti commenti e suggerimenti:</p> <p>- con riguardo alla <b>lett. a)</b>, è stato richiesto un chiarimento in merito alla determinazione della politica di remunerazione "<i>tenendo conto del</i></p>	<p>Si è mantenuta la norma di coordinamento con la normativa in materia di <b>protezione dei dati personali</b>, volta a richiamare il divieto assoluto di pubblicazione delle particolari categorie di dati personali indicate dall'art. 9, par. 1, del Regolamento (UE) 2016/679 (GDPR)<sup>1</sup> e di dati attinenti alla sfera familiare dell'amministratore nonché il rispetto del termine dei dieci anni per la pubblicazione degli altri dati personali.</p> <p>In merito al <b>comma 2-bis</b>:</p> <p>- la formulazione della <b>lett. a)</b> è di contenuto analogo a quanto riportato nella Direttiva, che al riguardo non fornisce ulteriori indicazioni neanche nei considerando né indicazioni</p>

<sup>1</sup> Si tratta dei dati che "rivelino l'origine razziale o etnica, le opinioni politiche, le convinzioni religiose o filosofiche, o l'appartenenza sindacale, nonché [...] dati genetici, dati biometrici intesi a identificare in modo univoco una persona fisica, dati relativi alla salute o alla vita sessuale o all'orientamento sessuale della persona".

internet e con le altre modalità indicate dagli articoli 65-*quinquies*, 65-*sexies* e 65-*septies*, almeno ventuno giorni prima di quello fissato per l'assemblea annuale prevista dall'articolo 2364, comma 2, o dall'articolo 2364-*bis*, comma 2, del codice civile, una relazione sulla **politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti ai sensi dell'articolo 123-ter del Testo unico**, redatta in conformità all'Allegato 3A, Schema 7-*bis*. Si applica l'articolo 65-*bis*, comma 2. La relazione è pubblicata nel sito internet per ~~un~~ ~~tempo pari almeno a quello in cui le remunerazioni in linea con la predetta politica sono attribuite~~ **almeno dieci anni; fermo restando il divieto previsto dall'articolo 9-ter, paragrafo 2, della Direttiva 2007/36/CE, le stesse società non rendono pubblicamente accessibili i dati personali contenuti nella seconda sezione della relazione decorsi dieci anni dalla sua pubblicazione.**

2. Alla relazione prevista al comma 1 sono allegati i piani di compensi previsti dall'articolo 114-*bis* del Testo unico ovvero nella stessa relazione è indicata la sezione del sito internet della società dove tali documenti sono reperibili.

**2-bis. La politica in materia di remunerazione descritta nella prima sezione della relazione prevista al comma 1, in conformità con l'articolo 123-ter del Testo unico e con l'articolo 9-*bis* della direttiva 2007/36/CE:**

**a) indica come contribuisce alla strategia aziendale, al perseguimento degli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della**

*compenso e delle condizioni di lavoro dei dipendenti della società"* (ABI);

- con riguardo alla **lett. b)** si sottolinea l'importanza di aver introdotto un legame tra la parte variabile delle remunerazioni e obiettivi di *performance* anche non finanziari, in linea con il *trend* europeo di impegno crescente nell'integrazione dei criteri ESG in tutti i processi (ASSOGESTIONI). Al riguardo, è stato richiesto di chiarire se i criteri finanziari e non finanziari previsti per la corresponsione della remunerazione variabile siano da intendersi come cumulativi ovvero alternativi, suggerendosi che tale determinazione sia lasciata alla scelta degli emittenti (CLIFFORD CHANCE). Sullo stesso tema, si sottolinea come l'inclusione di parametri di *performance* se del caso legati alla responsabilità sociale d'impresa debba avvenire se ciò è in linea con la strategia dell'emittente, sottolineando che criteri non finanziari non sono necessariamente solo quelli legati alla *corporate social responsibility* (ambientali, sociali) ma anche quelli legati a obiettivi di *business* quali *compliance*, riduzione di costi, *customer satisfaction*, etc. (ASSONIME-CONFINDUSTRIA). La necessità di un approccio *business specific* nella declinazione della previsione di cui alla lett. b) è anche sostenuta da altri partecipanti alla consultazione, in quanto il concetto

sono contenute nella bozza delle Linee Guida sul *remuneration report* della Commissione Europea. È pertanto rimesso alle società valutare come tener conto di tali aspetti e la relativa informativa;

- con riguardo al legame tra remunerazione variabile e **criteri basati su obiettivi di performance non finanziari [lett. b)**], inclusi quelli legati alla responsabilità sociale d'impresa si rappresenta quanto segue. La remunerazione rappresenta un meccanismo di allineamento degli interessi degli amministratori con le strategie dell'impresa e, pertanto, uno strumento per facilitare il conseguimento degli obiettivi strategici e di *business* da questa identificati. La disposizione europea riportata nel testo del Regolamento Emittenti prevede che in caso di attribuzione di remunerazione variabile, la politica stabilisca criteri per il riconoscimento di tale remunerazione basati su obiettivi di *performance* sia

<p>società ed è determinata tenendo conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei dipendenti della società;</p> <p>b) <b>definisce le diverse componenti della remunerazione che possono essere riconosciute. In caso di attribuzione di remunerazione variabile, stabilisce criteri per il riconoscimento di tale remunerazione chiari, esaustivi e differenziati, basati su obiettivi di performance finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa;</b></p> <p>c) <b>specifica gli elementi della politica ai quali, in presenza di circostanze eccezionali indicate nell'articolo 123-ter, comma 3-bis, del Testo unico, è possibile derogare e le condizioni procedurali in base alle quali, fermo quanto previsto dal Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate, la deroga può essere applicata; le società possono limitare l'individuazione delle condizioni procedurali alle procedure previste dal predetto Regolamento.</b></p> <p><del>3. Resta fermo quanto previsto in materia di remunerazione da normative di settore eventualmente applicabili in ragione dell'attività svolta dalla società quotata.</del></p> <p>4. Nella relazione prevista nel comma 1, sono indicate, con i criteri stabiliti nell'Allegato 3A, Schema 7-ter, le</p>	<p>di sostenibilità di una società e il ruolo della stessa con riguardo alla responsabilità sociale d'impresa variano in funzione del <i>business</i> effettivamente svolto dalla società. Sono richiesti gli orientamenti della Consob sul punto (LEGANCE);</p>	<p>finanziari che non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa. Si ritiene che l'individuazione dei criteri basati su obiettivi di <i>performance</i> non finanziari a cui legare la remunerazione variabile dipenda strettamente dalla strategia della società, dal tipo di <i>business</i> e dalla connessa materialità di tali tematiche, da declinarsi avuto riguardo al contesto in cui l'impresa opera, anche tenendo conto delle complessive discipline emanate a partire dall'adozione del Piano d'azione dell'UE sulla finanza sostenibile del marzo 2018, ivi incluse le indicazioni relative all'analisi di materialità. Qualora la strategia dell'impresa comprenda obiettivi non finanziari ovvero qualora tematiche ESG, ancorché non incluse nei piani strategici, risultino rilevanti a esito dell'analisi di materialità in ragione del <i>business</i> dell'impresa, legare una parte della remunerazione variabile a tali obiettivi sarà fondamentale</p>
--	--	---

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.

per incentivare il perseguimento degli stessi. La formulazione della stessa Direttiva richiede che di criteri basati su obiettivi di *performance* non finanziari legati alla *corporate social responsibility* si tenga conto “*se del caso*”; il riferimento a tali criteri riguarda pertanto gli emittenti che, ad esito dell’analisi di materialità, ritengano tale tematica rilevante per il *business* della società. Quanto ai criteri basati su obiettivi di *performance* non finanziari, in attesa di osservare la prassi delle società, si concorda con la possibilità di considerare come parametri di *performance* non finanziari anche parametri connessi a obiettivi di *business* come, ad esempio, *compliance*, *customer satisfaction* o gestione delle risorse umane, in base alla loro materialità per la società. Rimangono fermi i più specifici orientamenti in materia di remunerazione e parametri di *performance* non finanziari a cui gli emittenti sono tenuti ad attenersi in virtù di specifiche

	<p>- con riguardo alla <b>lett. c)</b> relativa alla deroga per circostanze eccezionali, si è suggerito di riportare in norma che le deroghe siano previste nella politica e il loro carattere temporaneo (BAKER MCKENZIE, CLIFFORD CHANCE). In proposito, si richiede inoltre alla Consob di fornire una casistica, anche solo esemplificativa e non tassativa, delle circostanze eccezionali nelle quali è possibile derogare temporaneamente alla politica in materia di remunerazione. Infatti, la mancanza di una esemplificazione concreta ed oggettiva comporta un'intensa attività ermeneutica da parte di operatori, Autorità e giurisprudenza, con la conseguente incertezza sull'effettiva applicazione della deroga e un'estrema diversificazione nell'attivazione della deroga temporanea da parte dei singoli emittenti</p>	<p>discipline di settore quali, ad esempio, quella del settore bancario o gli obblighi scaturenti dal Regolamento (EU) 2019/2088 sulla <i>disclosure</i> in materia di sostenibilità nel settore finanziario, ai sensi del quale (cfr. art. 5) <i>“i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari includono nelle loro politiche di remunerazione informazioni su come tali politiche siano coerenti con l'integrazione dei rischi di sostenibilità..”</i>.</p> <p>- In merito all'individuazione delle <b>circostanze eccezionali [lett. c)]</b>, è rimessa agli emittenti la verifica dell'idoneità di una data situazione a rientrare nella definizione di circostanze eccezionali indicata dalla Direttiva e dall'art. 123-ter, comma 3-bis, del TUF. Tali circostanze possono essere individuate <i>ex ante</i> a titolo esemplificativo nella politica di remunerazione e, comunque, in corso di applicazione della stessa, al sussistere di</p>
--	---	--

	<p>(CLIFFORD CHANCE).</p>	<p>circostanze che possono qualificarsi come eccezionali ai sensi del richiamato articolo del TUF. Si ritiene che esempi di circostanze eccezionali possano riguardare: (i) la necessità di sostituire, a causa di eventi imprevisti, un amministratore delegato e di dover negoziare in tempi rapidi un pacchetto retributivo, laddove i vincoli contenuti nella politica approvata potrebbero limitare le possibilità delle società di attrarre <i>manager</i> con le professionalità più adeguate a gestire l'impresa; (ii) variazioni sensibili del perimetro dell'attività dell'impresa nel corso di validità della politica, quali la cessione di un'impresa/ramo d'azienda sulla cui attività erano basati obiettivi di <i>performance</i> della politica di riferimento ovvero l'acquisizione di un <i>business</i> significativo non ricompreso nella politica. Nel testo della lett. c) si è precisato, in linea con la norma primaria, il carattere temporaneo della deroga.</p>
--	---------------------------	---

<p>[...] ALLEGATO 3A  [...]</p> <p>SCHEMA N. 7-bis: Relazione sulla <b>politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti</b></p> <p>La relazione sulla <b>politica in materia di remunerazione e sui compensi corrisposti</b> (“<b>Relazione</b>”), ai sensi dell’articolo 123-ter del Testo unico, è articolata nelle seguenti sezioni<sup>2</sup>.</p> <p><b>SEZIONE I: politica in materia di remunerazione</b></p> <p><b>1.</b> Con riferimento ai componenti degli organi di amministrazione, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche, la sezione contiene almeno le seguenti informazioni, <b>da illustrare in modo chiaro e comprensibile</b>:</p> <p>a) gli organi o i soggetti coinvolti nella predisposizione, e approvazione <b>ed eventuale revisione</b> della politica delle remunerazioni, specificando i rispettivi ruoli, nonché gli organi o i soggetti responsabili della corretta attuazione di tale politica;</p> <p>b) l’eventuale intervento di un comitato per la remunerazione o di altro comitato competente in materia, descrivendone la composizione (con la distinzione tra consiglieri non esecutivi e</p>	<p><b>Sezione I: politica in materia di remunerazione</b></p> <p>[par. 1]. Le principali osservazioni e richieste concernenti lo schema di informazioni sulla politica di remunerazione sono le seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>lett. b)</b>: è stato proposto di inserire un riferimento al Regolamento OPC tra le norme per la gestione dei conflitti di interesse (<b>BAKER MCKENZIE</b>);</li> <li>- <b>lett. g)</b>: sulla politica in materia di componenti variabili della remunerazione si rinvia alle osservazioni <i>sub</i> comma 2-bis dell’art. 84-<i>quater</i>;</li> <li>- <b>lett. h)</b>: la specificazione circa la misura della componente variabile in rapporto al livello di conseguimento degli obiettivi è stata criticata in quanto non prevista in questi termini dalla Direttiva (<b>ASSONIME-CONFINDUSTRIA</b>). Sul punto è stato richiesto un chiarimento circa le informazioni da fornire, in particolare, se gli emittenti saranno tenuti a individuare esclusivamente il tipo di parametro cui la remunerazione sarà collegata, ovvero, specie in caso di obiettivi finanziari, anche il valore numerico puntuale di tale parametro (<i>target</i>) ai fini della corresponsione della relativa remunerazione variabile. Nella seconda ipotesi, la condivisione <i>ex ante</i> dei <i>target</i> è reputata inopportuna, trattandosi di dati numerici previsionali e di informazioni sensibili (<b>ABI, LEGANCE</b>). Inoltre, la <i>disclosure</i> preventiva</li> </ul>	<p>[par. 1] In relazione ai principali suggerimenti proposti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>lett. b)</b>: il Regolamento OPC non si applica alla definizione della politica di remunerazione, per la quale è l’autodisciplina a prevedere il coinvolgimento del comitato remunerazione. Il riferimento al Regolamento OPC riguarda i casi di deroga dalla politica ed è a tal fine richiamato nell’art. 84-<i>quater</i>, comma 2-bis, lett. c) e nelle sezioni dello Schema 7-ter riguardanti le deroghe per circostanze eccezionali;</li> <li>- <b>lett. g)</b>: si rinvia a quanto già rappresentato <i>sub</i> commento all’art. 84-<i>quater</i>, comma 2-bis, lett. b);</li> <li>- <b>lett. h)</b>: tenuto conto dei dubbi sulla proposta sottoposta a consultazione, la previsione è stata riformulata. Come nella regolamentazione vigente, non</li> </ul>
--	---	--

<sup>2</sup> Con riferimento all’ambito di applicazione soggettivo sia della sezione I che della sezione II della relazione sulla remunerazione, si precisa che quest’ultimo è definito dall’art. 123-ter del TUF e differisce da quello previsto dalle discipline dei settori bancario e assicurativo che invece include anche altri soggetti c.d. *risk-taker*. Tuttavia, qualora le banche e le assicurazioni quotate volessero con un unico documento assolvere alla disciplina di cui all’art. 123-ter del TUF e alle discipline di settore, potrebbero includere nella relazione sulla remunerazione in oggetto anche informazioni, in forma aggregata, sui soggetti *risk-taker* non ricompresi nell’ambito di applicazione dell’art.123-ter del TUF.

<p>indipendenti), le competenze e le modalità di funzionamento, <b>ed eventuali ulteriori misure volte a evitare o gestire i conflitti d'interesse;</b></p> <p><b>b-bis) come la società ha tenuto conto del compenso e delle condizioni di lavoro dei propri dipendenti nella determinazione della politica delle remunerazioni;</b></p> <p>c) il nominativo degli esperti indipendenti eventualmente intervenuti nella predisposizione della politica delle remunerazioni;</p> <p>d) le finalità perseguite con la politica delle remunerazioni, i principi che ne sono alla base, <b>la durata e, in caso di revisione, gli eventuali la descrizione dei cambiamenti della rispetto alla politica delle remunerazioni da ultimo sottoposta all'assemblea e di come tale revisione tenga conto dei voti e delle valutazioni espressi dagli azionisti nel corso di tale assemblea o successivamente rispetto all'esercizio finanziario precedente;</b></p> <p>e) la descrizione delle politiche in materia di componenti fisse e variabili della remunerazione, con particolare riguardo all'indicazione della <b>relativa a pesoproporzione</b> nell'ambito della retribuzione complessiva e distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo periodo<sup>3</sup>;</p>	<p>sulla politica da adottare per un orizzonte temporale potenzialmente triennale si porrebbe anche in contrasto con l'esigenza di una revisione più frequente della stessa con obiettivi quantitativi o strategici di breve periodo (LEGANCE). Per questo motivo, si chiede (i) l'eliminazione della previsione o la limitazione all'individuazione dei <i>key performance indicators</i>, alla loro incidenza e alla percentuale di maturazione sulla remunerazione fissa (senza alcun valore numerico), dei soli amministratore delegato e direttore generale (ABI), ovvero (ii) la limitazione dell'obbligo di <i>disclosure</i> a informazioni esclusivamente qualitative, quali i metodi da applicare per la verifica dei criteri basati sui risultati (ASSONIME-CONFINDUSTRIA, LEGANCE);</p> <p>- <b>lett. j):</b> è stata apprezzata la riformulazione della lettera in relazione ai meccanismi di correzione <i>ex post</i> (TREVISAN&amp;ASSOCIATI);</p> <p>- <b>lett. l):</b> si propone di mantenere la vigente formulazione della previsione, sia in ragione del contenuto minimale della Direttiva sul punto, sia alla luce delle previsioni di dettaglio contenute nel Codice di Autodisciplina sul contenuto della politica, anche con riferimento alle indennità di fine carica, che sono oggetto di ulteriore <i>fine tuning</i> nella revisione del Codice in corso. Diversamente si reputa opportuno un riferimento non ai singoli soggetti, ma a categorie di soggetti in quanto sono ricompresi anche i dirigenti con responsabilità</p>	<p>è richiesta l'indicazione <i>ex ante</i> dei valori <i>target</i> degli indicatori di <i>performance</i>, bensì la sola indicazione dei parametri cui la remunerazione sarà collegata e della misura della componente variabile che sarà erogata in funzione del livello di conseguimento degli obiettivi di <i>performance</i>. Con tale ultima espressione si intende consentire la rappresentazione dei compensi eventualmente previsti in caso di conseguimento di <i>performance</i> prossime rispetto al <i>target</i> (in caso di c.d. di <i>sovrapformance/sottoperformance</i> o curva di incentivazione). Si precisa inoltre che nell'ambito dell'informativa in esame, dovrà essere indicato se ai fini della verifica del raggiungimento degli obiettivi di <i>performance</i>, si farà riferimento a dati di bilancio così come approvati dai competenti organi sociali ovvero a risultati "rettificati"</p>
---	--	--

<sup>3</sup> Si rammenta che le società bancarie e assicurative, ai sensi delle discipline di settore, devono in ogni caso assicurare un orientamento a medio lungo periodo delle politiche di remunerazione e che l'art. 6 del Codice di Autodisciplina delle società quotate prevede che gli obiettivi di *performance* a cui è collegata l'erogazione delle componenti variabili siano "predeterminati, misurabili e collegati alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio lungo periodo".

<p>f) la politica seguita con riguardo ai benefici non monetari<sup>4</sup>;</p> <p>g) con riferimento alle componenti variabili, una descrizione degli obiettivi di performance <b>finanziari e non finanziari, se del caso tenendo conto di criteri relativi alla responsabilità sociale d'impresa</b>, in base ai quali vengano assegnate, distinguendo tra componenti variabili di breve e di medio-lungo termine<sup>5</sup>, e informazioni sul legame tra la variazione dei risultati e la variazione della remunerazione;</p> <p>h) i criteri utilizzati per la valutazione degli obiettivi di performance alla base dell'assegnazione di azioni, opzioni, altri strumenti finanziari o altre componenti variabili della remunerazione, <b>specificando la componente variabile connessa al raggiungimento degli obiettivi (target), eventualmente distinta in base al livello di conseguimento degli stessi</b>;</p> <p>i) informazioni volte ad evidenziare <del>la coerenza</del> <b>il contributo</b> della politica delle remunerazioni, <b>e in particolare della politica in materia di componenti variabili della remunerazione, alla strategia aziendale, al</b> <del>con</del> <b>il</b> perseguimento degli interessi a lungo termine <b>e alla sostenibilità</b> della società <del>e con la politica di gestione del rischio, ove formalizzata</del>;</p>	<p>strategiche, rispetto ai quali la <i>disclosure</i> è aggregata (ASSONIME-CONFINDUSTRIA). Inoltre, è stato criticato l'inserimento della “durata” e del “periodo di preavviso applicabile” in quanto la durata è regolata dal rapporto di lavoro intercorrente con il <i>manager</i> e difficilmente può essere stabilita a priori nella politica, mentre il periodo di preavviso è disciplinato dai contratti collettivi di lavoro e la relativa <i>disclosure</i> sarebbe superflua (UNIPOL GRUPPO);</p> <p>- <b>lett. m) e n)</b>: si è proposto di richiedere la trasparenza sulla “<i>sintesi delle principali condizioni di eventuali coperture assicurative</i>” alla lett. m) e di inserire alcune specificazioni sugli eventuali ulteriori destinatari della politica nella lett. n) (BAKER MCKENZIE);</p>	<p>(“<i>adjusted</i>”) (depurati delle componenti straordinarie). Tale specificazione trae origine dell'osservazione della prassi applicativa della disciplina che ha visto in alcuni casi come le grandezze, ad esempio reddituali, prese in considerazione per la verifica del raggiungimento dei risultati non coincidessero con quelle indicate nel bilancio approvato ma fossero il risultato di aggiustamenti volti ad escludere, ad esempio, costi straordinari, svalutazioni di partecipazioni, minusvalenze da cessioni ecc.;</p> <p>- <b>lett. l)</b>: il dettaglio informativo previsto è stato mantenuto, non ravvisandosi problemi di sovrapposizione con le previsioni dell'autodisciplina, che riguardano il contenuto della politica e la trasparenza “immediata” su eventuali buonuscite. Accogliendo invece il suggerimento del mercato, la previsione è stata coordinata</p>
--	--	---

<sup>4</sup> Escluse le *stock option* che rientrano nei punti relativi alle componenti variabili.

<sup>5</sup> Si veda quanto indicato nella nota n. 3.

<p>j) i termini di maturazione dei diritti (cd. <i>vesting period</i>), 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 <i>ex post</i> <b>della componente variabile (<i>malus</i> ovvero <i>restituzione di compensi variabili “claw-back”</i>)</b>;</p> <p>k) 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;</p> <p>l) la politica relativa ai trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro, specificando:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>i) <b>la durata dei contratti e/o accordi, il periodo di preavviso applicabile e quali circostanze determinino l’insorgere del diritto e;</b></li> <li>ii) <b>i criteri per la determinazione dei compensi spettanti a ogni singolo soggetto, distinguendo, ove applicabili, le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a rapporti di lavoro dipendente, nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza. Nel caso tali compensi siano espressi in funzione dell’annualità, indicare in</b></li> </ul>		<p>con il caso di <i>disclosure</i> in forma aggregata per dirigenti con responsabilità strategiche. Con specifico riferimento alla “<i>durata</i>” e al “<i>periodo di preavviso applicabile</i>” si rappresenta che tali informazioni sono espressamente richieste dalla Direttiva. Si precisa inoltre che non dovrà farsi riferimento alla durata della carica dei componenti degli organi sociali ma, come specificato nel testo, alla durata e al periodo di preavviso previsti da eventuali contratti di lavoro o ulteriori accordi con la società ovvero dai contratti collettivi di lavoro di riferimento;</p> <p>- <b>lett. m-n</b>): si ritiene di rimettere alle valutazioni delle società quale dettaglio informativo riportare sulle coperture assicurative. Con riferimento alle esemplificazioni di ulteriori soggetti potenzialmente destinatari delle politiche di remunerazione, non si ritiene necessario modificare la previsione che già contiene esemplificazioni non esaustive degli incarichi per i quali una</p>
--	--	---

<p><b>modo dettagliato le componenti di tale annualità (fissa, variabile, etc.);</b></p> <p><i>iii)</i> l'eventuale collegamento tra tali <del>trattamenti</del> <b>compensi</b> e le performance della società;</p> <p><i>iv)</i> <b>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;</b></p> <p><i>v)</i> <b>l'eventuale previsione di assegnazione o mantenimento di benefici non monetari a favore dei soggetti ovvero di stipula di contratti di consulenza per un periodo successivo alla cessazione del rapporto;</b></p> <p><i>m)</i> informazioni sulla presenza di eventuali coperture assicurative, ovvero previdenziali o pensionistiche, diverse da quelle obbligatorie;</p> <p><i>n)</i> la politica retributiva eventualmente seguita con riferimento: <i>(i)</i> agli amministratori indipendenti, <i>(ii)</i> all'attività di partecipazione a comitati e <i>(iii)</i> allo svolgimento di particolari incarichi (presidente, vice presidente, etc.);</p> <p><i>o)</i> 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 <b>e l'indicazione</b> di tali società-;</p> <p><i>o-bis)</i> <b>gli elementi della politica delle remunerazioni ai quali, in presenza di circostanze eccezionali, è possibile derogare</b></p>		<p>società può prevedere una politica retributiva.</p>
--	--	--

<p><b>e, fermo quanto previsto dal Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, le eventuali ulteriori condizioni procedurali in base alle quali la deroga può essere applicata.</b></p> <p>Le informazioni richieste vanno fornite anche in negativo qualora queste non siano disponibili poiché relative ad aspetti non previsti dalla politica in materia di remunerazioni.</p> <p><b>2. Con riferimento ai componenti degli organi di controllo, fermo restando quanto previsto dall'articolo 2402 del codice civile, la sezione descrive gli eventuali criteri di determinazione del compenso. Qualora l'organo di controllo uscente, in vista della formulazione da parte dei soci di proposte all'assemblea in ordine al compenso dell'organo di controllo, abbia trasmesso alla società approfondimenti sulla quantificazione dell'impegno richiesto per lo svolgimento dell'incarico, la sezione contiene una sintesi di tali approfondimenti<sup>6</sup>.</b></p> <p><b>3. Le società quotate destinatarie di normative di settore in materia di remunerazione possono fornire le informazioni indicate nella prima sezione anche utilizzando le modalità di rappresentazione eventualmente richieste da tali normative.</b></p>	<p><b>[par. 2] Remunerazione degli organi di controllo</b>          La proposta regolamentare è condivisa (ASSOGESTIONI), sebbene alcuni non ritengano chiaro se e come possa verificarsi il caso in cui siano stati fissati criteri di determinazione del compenso dei sindaci (BAKER MCKENZIE).</p>	<p><b>[par. 2]</b> Si sottolinea il carattere eventuale delle informazioni su possibili “criteri” per il compenso dei membri dell’organo di controllo, che potranno essere inclusi solo laddove utilizzati o presi in considerazione ai fini della determinazione della proposta assembleare in ordine al compenso (es. esame <i>peers</i>, quantificazione dell’impegno).</p>
---	---	--

<sup>6</sup> Si rammenta che nell’ambito dell’autodisciplina, le norme di comportamento del collegio sindacale di società quotate del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili raccomandano, tra l’altro, ai sindaci di trasmettere alla società, in vista del rinnovo del collegio sindacale, un documento riepilogativo delle attività espletate, indicando il tempo e le risorse richiesti, in modo da consentire ai soci e ai candidati sindaci di valutare l’adeguatezza del compenso proposto (*cfr.* norma Q.1.6, “Retribuzione”).

**SEZIONE II: compensi corrisposti**

La sezione è articolata in due parti e illustra nominativamente:

a) i compensi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo nonché dei direttori generali;

b) i compensi degli eventuali altri dirigenti con responsabilità strategiche che abbiano percepito nel corso dell'esercizio compensi complessivi (ottenuti sommando i compensi monetari e i compensi basati su strumenti finanziari) maggiori rispetto al compenso complessivo più elevato attribuito ai soggetti indicati nella lett. a).

Per i dirigenti con responsabilità strategiche diversi da quelli indicati nella lett. b) le informazioni sono fornite a livello aggregato in apposite tabelle indicando al posto del nominativo il numero dei soggetti a cui si riferiscono.

Le società che risultano “di minori dimensioni”, ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. f), del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, possono fornire le informazioni sui compensi percepiti dagli altri dirigenti con responsabilità strategiche in forma aggregata anche con riferimento ai dirigenti indicati nella lett. b).

**I-1 PRIMA PARTE**

1.1. Nella prima parte è fornita un'adeguata rappresentazione **adeguata, chiara e comprensibile** di ciascuna delle voci che compongono la remunerazione, compresi i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto

In linea generale, è stato condiviso l'approccio proposto, nelle more dell'emanazione delle Linee Guida della Commissione Europea, di allineare il contenuto degli schemi di *disclosure* alla SHRD 2 e apportare ulteriori affinamenti utili in materia di: (i) maggiore chiarezza e trasparenza delle buonuscite, in linea con l'autoregolamentazione; (ii) indicazione di obiettivi di *performance* raggiunti in confronto con quelli previsti *ex ante* (ASSOGESTIONI).

**[par. 1.1] Disclosure degli obiettivi di performance.**

Con riguardo all'informativa sul raggiungimento dei *target ex post*, richiesta al paragrafo 1.1, come detto, alcuni partecipanti hanno espresso condivisione per l'intervento, teso ad aumentare l'*accountability* circa l'applicazione *ex post* (ASSOGESTIONI). Si è evidenziato al riguardo che in Francia e UK gli emittenti già procedono alla comunicazione *ex post* dei *target* relativi al precedente anno in applicazione delle rispettive normative (GLASS LEWIS).

Altri partecipanti alla consultazione hanno invece evidenziato l'inopportunità di una tale previsione, sia in quanto tali informazioni sono commercialmente sensibili, sia per la circostanza che le Linee Guida della Commissione Europea non hanno contenuto vincolante; sarebbe pertanto improprio anticipare e riprodurre nello schema di *disclosure* italiano contenuti di *standard* che non richiedono un pedissequo adeguamento agli stessi, anche a fronte

Non essendo intervenuta l'approvazione delle Linee Guida non vincolanti della Commissione Europea, le scelte di revisione del contenuto della Sezione II sono state guidate dall'esigenza, da un lato, di includere nello schema di *disclosure* gli elementi indicati dalla Direttiva e, dall'altro, di non creare possibili contrasti con quanto sarà raccomandato nelle emanande Linee Guida.

**[par. 1.1] Tenuto conto, da un lato, dell'utilità dell'informativa**

*ex post* sul raggiungimento dei *target* e, dall'altro, delle esigenze di riservatezza degli emittenti su informazioni di contenuto sensibile, si è prevista espressamente la facoltà per le società di omettere le informazioni *ex post* sui *target*, motivando tale scelta. Tale omissione sarà possibile per evitare la *disclosure* di dati sensibili, dati previsionali non resi noti e, più in generale, di informazioni la cui divulgazione possa arrecare pregiudizio all'emittente, che è tenuto a motivare la scelta di non rendere

<p>di lavoro, evidenziandone la <del>coerenza</del> <b>conformità</b> con la politica in materia di remunerazione di riferimento e <b>le modalità con cui la remunerazione contribuisce ai risultati a lungo termine della società.</b></p> <p><b>Con riguardo alle componenti variabili, sono fornite informazioni sulle modalità con cui gli obiettivi di performance della politica delle remunerazioni di riferimento sono stati applicati, indicando gli obiettivi raggiunti in confronto con quelli previsti. È inoltre fornita indicazione della proporzione tra i compensi di natura fissa e variabile nell'ambito della remunerazione totale.</b></p> <p>Con riguardo ai piani di incentivazione basati su strumenti finanziari, le informazioni di dettaglio possono essere fornite anche mediante rinvio alle informazioni contenute nei piani di compensi previsti dall'articolo 114-<i>bis</i> del Testo unico.</p>	<p>della genericità della previsione della Direttiva sul punto (“<i>modo in cui sono stati applicati i criteri [ndr. della politica di remunerazione] basati sui risultati</i>”) (ASSONIME-CONFINDUSTRIA, LATHAM&amp;WATKINS, UNIPOL GRUPPO). La disposizione potrebbe essere interpretata nel senso di fornire un confronto qualitativo, al fine di assicurare chiarezza ed evitare una rivelazione al mercato di informazioni eventualmente strategiche, non oggetto di obblighi di comunicazione o riservate (LEGANCE, WHITE&amp;CASE). Il ruolo del comitato remunerazioni ai sensi del Codice di Autodisciplina (composto in maggioranza da amministratori indipendenti) sarebbe già un presidio idoneo alla valutazione oggettiva del raggiungimento o meno degli obiettivi di <i>performance</i> (WHITE&amp;CASE). In conclusione, si invita a valutare un eventuale aggiornamento della disciplina una volta pubblicate le Linee Guida della Commissione Europea (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, LATHAM&amp;WATKINS). In alternativa, è richiesto di rendere opzionale l'indicazione di tali informazioni e limitata all'individuazione dei <i>key performance indicators</i>, alla loro incidenza e alla percentuale di maturazione sulla remunerazione fissa senza alcun valore numerico, dei soli amministratori delegati e direttori generali (ABI). Ugualmente il <i>COMI</i> evidenzia il carattere non vincolante delle Linee Guida, non ancora emanate e suscettibili di essere modificate sul punto. Le stesse peraltro, avendo come destinatari gli emittenti europei, potrebbero essere osservate in maniera differenziata e non richiedono un recepimento da parte degli Stati membri. La previsione normativa, che sembrerebbe non consentire l'omissione di informazioni sulla</p>	<p>note le informazioni in esame. Inoltre, accogliendo un suggerimento del mercato, l'informativa è stata limitata ai soggetti i cui compensi sono illustrati nominativamente, indicati al par. 1, lett. <i>a</i>) e <i>b</i>) della Sezione II (amministratori, direttori generali ed eventuali dirigenti con responsabilità strategiche che abbiano percepito un compenso maggiore) per i quali fosse previsto un compenso variabile.</p> <p>Per le modifiche all'ultimo periodo del par. 1.1 si rinvia alle valutazioni riportate in merito alle modifiche alla Tabella 1 (<i>cfr. infra</i>).</p>
--	--	---

	<p>remunerazione collegate ad aspetti di <i>business</i> di contenuto sensibile sul piano della confidenzialità, potrebbe in definitiva costringere gli emittenti italiani a rendere pubblicamente noti aspetti rilevanti sul piano concorrenziale e influenzare le scelte dei <i>target</i>, in ragione della trasparenza richiesta. Lo stesso Comitato ritiene opportuno prevedere una clausola che consenta l'omissione di tali informazioni, specie se in grado di influire sulle scelte strategiche di <i>business</i> degli emittenti, in una prospettiva concorrenziale in linea con le emanande Linee Guida.</p>	
<p>1.2. <del>Con</del> <b>In caso di attribuzione di particolare riferimento agli accordi che prevedono indennità e/o altri benefici per la in caso cessazione dalla carica o per la risoluzione del rapporto di lavoro nel corso dell'esercizio di scioglimento anticipato del rapporto,</b> le società indicano:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>la circostanza che ne giustifica la maturazione;</b></li> <li>• <b>i compensi di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro, distinguendo la parte corrisposta immediatamente da quella eventualmente soggetta a meccanismi di differimento e distinguendo altresì le componenti attribuite in forza della carica di amministratore da quelle relative a eventuali rapporti di lavoro dipendente nonché le componenti per eventuali impegni di non concorrenza;</b></li> <li>• <del>l'eventuale</del> <b>esistenza di tali accordi, fornendo</b></li> </ul>	<p><b>[par. 1.2]</b> Con riguardo all'informazione sui trattamenti per cessazione dalla carica, si suggerisce di:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- limitare la richiesta in ordine alla "<i>circostanza che ne giustifica la maturazione</i>" dell'indennità all'amministratore delegato e al direttore generale (ABI);</li> <li>- omettere il riferimento agli scostamenti dalla politica in quanto già oggetto del paragrafo 1.3 (applicazione deroga circostanze eccezionali) (BAKER MCKENZIE).</li> </ul>	<p><b>[par. 1.2]</b> Il <i>set</i> informativo da fornire in materia di buonuscite è stato mantenuto in quanto coerente con la <i>disclosure</i> che sul punto è richiesta dal Codice di Autodisciplina (che a sua volta si ispira alla Comunicazione Consob n. 51400 del 19 giugno 2014). È stato omesso dal par. 1.2 il riferimento agli scostamenti dalla politica, in quanto oggetto del successivo paragrafo 1.3 (deroghe per circostanze eccezionali). È confermata invece la richiesta che sia illustrata con specifico riferimento alle buonuscite la conformità delle stesse alla politica di riferimento.</p>

<p><del>l'informazione in negativo qualora questi non siano presenti;</del></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><del>• i criteri di determinazione dell'indennità spettante a ogni singolo soggetto. Nel caso l'indennità sia espressa in funzione dell'annualità, indicare in modo dettagliato le componenti di tale annualità;</del></li> <li>• l'eventuale presenza di criteri di performance a cui è legata l'assegnazione dell'indennità<sup>7</sup>;</li> <li>• 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;</li> <li><del>• i casi in cui matura il diritto all'indennità;</del></li> <li>• 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, <b>specificandone l'importo;</b></li> <li>• <b>ogni altro compenso attribuito a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma;</b></li> <li><del>• l'eventuale esistenza di accordi che prevedono compensi per impegni di non concorrenza;</del></li> <li><del>• con riferimento agli amministratori che hanno cessato il loro incarico nel corso dell'esercizio, eventuali scostamenti nella determinazione dell'indennità rispetto alle previsioni</del></li> </ul>		
---	--	--

<sup>7</sup> Si rammentano i criteri per l'assegnazione delle indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto previsti per le società bancarie e assicurative dalle relative discipline di settore e quanto previsto in materia dall'art. 6 del Codice di Autodisciplina delle società quotate.

<p>dell'accordo di riferimento;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <del>nel caso in cui non siano previsti specifici accordi, esplicitare i criteri con i quali sono state determinate le indennità di fine rapporto maturate.</del></li> <li>• <b>la conformità dell'indennità e/o altri benefici alle indicazioni contenute nella politica delle remunerazioni di riferimento e, in caso di scostamenti anche parziali, informazioni su tali scostamenti, sulle relative motivazioni e sulle procedure seguite, anche ai sensi del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010 in materia di operazioni con parti correlate.</b></li> </ul> <p>Le società che risultano “di minori dimensioni”, ai sensi dell’art. 3, comma 1, lett. f), del Regolamento n. 17221 del 12 marzo 2010, possono fornire le informazioni sugli accordi che prevedono indennità in caso di scioglimento anticipato del rapporto indicate nel precedente paragrafo 1.2. solo con riferimento agli amministratori esecutivi e al presidente dell’organo di amministrazione.</p>		
<p><b>1.3 Le società forniscono informazioni su qualsiasi deroga alla politica delle remunerazioni applicata in circostanze eccezionali, indicando (per ciascuna di esse):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>gli specifici elementi a cui si è derogato e che tale deroga era prevista nella politica delle remunerazioni di riferimento;</b></li> <li>• <b>informazioni sulla natura delle circostanze eccezionali, inclusa la spiegazione di come la</b></li> </ul>	<p><b>[par. 1.3]</b> Viene chiesto di specificare se l'informazione debba essere fornita solo nei casi di deroghe più favorevoli ai beneficiari ovvero per qualsiasi deroga (UNIPOL GRUPPO).</p>	<p><b>[par. 1.3]</b> Si precisa che le informazioni sulle deroghe in circostanze eccezionali devono essere fornite a prescindere dall'effetto della deroga, ovverosia che sia più o meno favorevole per i destinatari. La previsione è stata riformulata per richiedere che sia indicato</p>

<p>deroga sia necessaria ai fini del perseguimento degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• informazioni sulla procedura seguita e la conferma della conformità di tale procedura alle condizioni indicate nella politica delle remunerazioni di riferimento;</li> <li>• informazioni sulla remunerazione corrisposta in tali circostanze eccezionali.</li> </ul>		<p>chiaramente il riferimento alla politica delle remunerazioni che prevedeva la possibilità di deroga (primo punto).</p>
<p><b>1.4 Le società forniscono informazioni sull'eventuale applicazione di meccanismi di correzione <i>ex post</i> della componente variabile (<i>malus</i> ovvero restituzione di compensi variabili "<i>claw-back</i>"), indicando i destinatari di tali misure, i relativi presupposti e motivazioni, l'ammontare oggetto della correzione e l'esercizio di riferimento dei compensi oggetto delle misure.</b></p>	<p>[par. 1.4] Con riguardo all'informativa sull'applicazione dei meccanismi correttivi, si suggerisce di richiedere di fornire l'informazione sull'eventuale avvenuta restituzione e sugli eventuali termini per adempiere alla richiesta di restituzione delle somme richieste (<b>BAKER MCKENZIE</b>). Altri sottolineano la criticità in ottica reputazionale della condivisione con il mercato delle specifiche ragioni sottostanti l'applicazione delle clausole di <i>malus</i> e <i>claw back</i>, ritenendosi al riguardo sufficienti le informazioni sulle casistiche che ne comportano l'applicazione contenute nelle politiche di remunerazione. Tale criticità assume particolare rilievo per i destinatari di specifiche discipline settoriali quali le banche, creando possibili problemi</p>	<p>[par. 1.4] La previsione è stata riformulata per:</p> <p>i) indicare i destinatari tramite rinvio al par. 1 della Sezione II dello schema di Relazione <i>ex art. 123-ter</i> del TUF: pertanto le informazioni in esame dovranno essere fornite nominativamente per amministratori e direttori generali (ed eventuali dirigenti con responsabilità strategiche di cui alla lett. b) della Sezione II<sup>8</sup>) e in forma aggregata per gli altri dirigenti con responsabilità strategiche;</p>

<sup>8</sup> Ovverosia dei casi di eventuali dirigenti con responsabilità strategiche che abbiano percepito nel corso dell'esercizio compensi complessivi (ottenuti sommando i compensi monetari e i compensi basati su strumenti finanziari) maggiori rispetto al compenso complessivo più elevato attribuito ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo e ai direttori generali.

	<p>reputazionali. Ove mantenuta, si chiede la limitazione della richiesta dei “<i>relativi presupposti e motivazioni</i>” al solo amministratore delegato e al direttore generale (ABI).</p>	<p>ii) togliere la richiesta di informazione sui “<i>presupposti</i>” per l’attivazione dei meccanismi di correzione <i>ex post</i> considerato che è richiesto d’indicare “<i>le motivazioni</i>” e le due informazioni sostanzialmente coincidono.</p> <p>Rispetto al suggerimento di prevedere esclusivamente una generica descrizione delle casistiche che comportano in astratto l’applicazione dei meccanismi di correzione <i>ex post</i> del variabile contenute nella politica di remunerazione, si ritiene di non poter accogliere tale impostazione considerato che la Direttiva richiede di fornire nella Sezione II della Relazione sulle remunerazioni informazioni sull’eventuale applicazione di meccanismi di correzione <i>ex post</i> con riferimento a singoli esponenti aziendali per i quali è stata in precedenza già fornita una informazione individuale sui compensi corrisposti. Pertanto, per la continuità e completezza dell’informativa resa al mercato, sarà necessario indicare gli eventuali compensi restituiti alla società e precisare in sintesi le</p>
--	--	---

		relative motivazioni.
<p><b>1.5 Le società forniscono informazioni di confronto, per gli ultimi cinque esercizi, tra la variazione annuale:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>del compenso di ciascuno dei soggetti per i quali le informazioni di cui alla presente sezione della Relazione sono fornite nominativamente;</b></li> <li>• <b>dei risultati della società;</b></li> <li>• <b>della remunerazione media, calcolata su base equivalente a tempo pieno, dei dipendenti diversi dai soggetti la cui remunerazione è rappresentata nominativamente nella presente sezione della Relazione.</b></li> </ul> <p><b>1.6 Le società forniscono informazioni su come abbiano tenuto conto del voto espresso dall'assemblea sulla seconda sezione della Relazione dell'esercizio precedente.</b></p>	<p><b>[par. 1.5]</b> Con riguardo alle informazioni di confronto sono espressi diversi dubbi e richieste di chiarimento:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- attesa la variabilità nel tempo del perimetro dei soggetti per i quali si forniscono informazioni nominative, si invita a limitare la previsione all'amministratore delegato e al direttore generale ovvero, in alternativa, alle persone per le quali non sia intervenuta una modifica del ruolo nel quinquennio. In ogni caso, tenuto conto del possibile <i>turnover</i> nei cinque anni, si richiede di limitare il confronto al minor periodo disponibile (ABI);</li> <li>- si richiede di chiarire il significato di alcuni termini: <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) "<i>compenso</i>" per i soggetti di cui sono richieste informazioni nominative e "<i>remunerazione media</i>" dei dipendenti diversi da tali soggetti, specificando le componenti retributive da considerare in modo omogeneo rispetto a quelle utilizzate per quantificare la remunerazione degli amministratori (ABI). In particolare, si è suggerito che il confronto</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>[par. 1.5]</b> A seguito della pubblicazione delle Linee Guida della Commissione Europea si valuterà se fornire indicazioni più dettagliate sui criteri di individuazione di alcune delle grandezze oggetto del confronto previsto al par. 1.5. Si precisa che i termini utilizzati e le specificità indicate sono mutuati dalla Direttiva (es. remunerazione media dei dipendenti, soggetti tra cui effettuare il confronto). Alla luce dei dubbi sulla migliore rappresentazione delle informazioni e in attesa delle emanande Linee Guida, si ritiene preferibile mantenere un contenuto minimale degli obblighi informativi, lasciando agli emittenti la migliore individuazione:</p>

	<p>abbia ad oggetto la remunerazione fissa e non il totale della remunerazione (<b>UNIPOL GRUPPO</b>). Per le imprese bancarie, si richiede di adottare la definizione di compenso medio prevista nelle regole di settore (es. nel settore bancario i valori di competenza dell'anno, ossia i dati trasmessi dalla Banca d'Italia al regolatore europeo o trasmessi all'autorità nazionale per finalità domestiche) (<b>ABI</b>);</p> <p>(ii) <i>“risultati della società”</i>, specificando a quale indicatore si riferisca e se si tratti di variabile di bilancio d'azienda quotata o di quella del gruppo cui appartiene l'azienda nonché come il confronto operi nei casi di variazione del perimetro aziendale nel corso del quinquennio (<b>ABI</b>);</p> <p>(iii) con riferimento alla remunerazione media dei dipendenti è richiesto di specificare quale sia il periodo di valutazione del confronto (fine anno, media annua) (<b>ABI</b>). Inoltre, è richiesto un chiarimento in merito all'espressione <i>“remunerazione calcolata su base equivalente a tempo pieno”</i>, e se per essa si intenda la remunerazione annua lorda parametrata sui dipendenti a tempo pieno (<b>ASSONIME-CONFINDUSTRIA</b>). Si suggerisce, infine, che l'insieme dei dipendenti di cui calcolare la remunerazione media non sia la totalità dei dipendenti ma i soli dirigenti con responsabilità strategica il cui compenso è rappresentato in forma aggregata nella seconda sezione della relazione <i>ex art. 123-ter</i> del TUF e di utilizzare i valori mediani, meno</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- delle forme più adeguate per l'illustrazione del confronto (mera informazione qualitativa, rappresentazione grafica, indicazione puntuale dei dati, etc.);</li> <li>- della scelta e delle modalità di calcolo di alcune grandezze, fermo restando il dato letterale della Direttiva che riferisce il confronto, tra l'altro, alla remunerazione <u>media</u> dei <u>dipendenti</u> e alla <i>performance</i> della <u>società</u>. Nei casi di <i>holding</i> di partecipazioni, il confronto con i dati dei dipendenti della società potrebbe essere poco significativo e gli emittenti potranno valutare l'utilizzo dei dati del gruppo. In questo quadro di flessibilità è opportuno che le assunzioni compiute dalle società per calcolare le grandezze rappresentate (rilevazione del numero dipendenti, dati del bilancio individuale o consolidato) siano esplicitate.</li> </ul> <p>Sono comunque stati accolti alcuni suggerimenti redazionali (remunerazione totale anziché</p>
--	---	---

	<p>suscettibili rispetto alla media di subire variazioni per effetto di picchi al rialzo o al ribasso (ABI, UNIPOL GRUPPO).</p> <p>(iv) è stato infine richiesto di prevedere un regime transitorio specifico per l'applicazione del paragrafo 1.5, in particolar modo per le società neoquotate che non potranno rendicontare informazioni sui compensi dei cinque anni precedenti (ASSONIME-CONFINDUSTRIA).</p> <p>Diversamente il <i>COMI</i> suggerisce di non cristallizzare a livello di normativa secondaria aspetti oggetto di trattazione nelle emanande Linee Guida, un atto quest'ultimo rivolto agli emittenti europei (suscettibile di applicazione differenziata) e che non richiede un recepimento da parte degli Stati membri. Il Comitato ritiene che il confronto abbia ad oggetto la retribuzione media dei dipendenti della società e non di quelli del gruppo di cui essa sia a capo e invita a riflettere, almeno in sede di prima applicazione, sui tempi di entrata in vigore delle modifiche, alla luce della potenziale indisponibilità presso alcuni emittenti delle informazioni relative al quinquennio precedente.</p>	<p>compenso, remunerazione dei dipendenti “annua lorda parametrata sui dipendenti a tempo pieno”).</p> <p>Infine, sono stati inseriti un opportuno chiarimento nell'articolo e uno specifico regime transitorio della previsione in esame. Nello specifico: (i) nel paragrafo 1.5 è stato indicato che le informazioni sono da fornire in quanto disponibili in ragione del periodo di quotazione della società e di permanenza in carica degli amministratori (es. periodo di quotazione inferiore a cinque anni e casi di <i>turnover</i> degli amministratori che rendono possibile che uno stesso soggetto non sia in carica da cinque anni); (ii) nella delibera è stato previsto uno specifico regime transitorio volto a chiarire che le società possono fornire le informazioni di confronto, anziché con riferimento ai cinque anni precedenti l'entrata in vigore delle modifiche in esame, solo con riferimento agli esercizi iniziati a decorrere dal 1° gennaio 2019 (quindi, in sede di prima applicazione, nelle relazioni che</p>
--	--	---

		<p>verranno pubblicate nel 2021, le informazioni di confronto richieste potranno avere ad oggetto solo i dati relativi agli esercizi 2019 e 2020; nelle relazioni pubblicate l'anno successivo, le informazioni richieste potranno avere ad oggetto i dati di tre esercizi finanziari, e così via). Di conseguenza, sarà possibile fornire l'informazione richiesta sull'intero quinquennio precedente solo decorsi 4 anni dall'entrata in vigore della previsione. Ciò appare ragionevole, al fine di limitare gli oneri di raccolta di dati e calcolo sull'orizzonte temporale dei cinque anni (indicato dalla Direttiva) di grandezze finora mai elaborate a questi fini. Tale approccio, inoltre, è in linea con gli orientamenti sul punto espressi dalla Commissione Europea nella bozza di Linee Guida sul <i>remuneration report</i>.</p>
--	--	---

**1.2 SECONDA PARTE**

Nella seconda parte sono riportati analiticamente i compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma dalla società e da società controllate e collegate, utilizzando le tabelle di seguito predisposte.

Le informazioni di cui alle tabelle 1, 2, 3A e 3B sono fornite separatamente con riferimento agli incarichi nella società che redige il bilancio e per quelli eventualmente svolti in società controllate e collegate, quotate e non<sup>9</sup>.

Sono inclusi tutti i soggetti che nel corso dell'esercizio hanno ricoperto, anche per una frazione del periodo, la carica di componente dell'organo di amministrazione e di controllo, direttore generale o dirigente con responsabilità strategiche.

Con riferimento a piani di incentivazione misti (in parte *cash* e in parte basati su strumenti finanziari), occorre utilizzare congiuntamente le Tabelle 2, 3A e 3B, rappresentando separatamente le varie voci che le alimentano.

**TABELLA 1:** Compensi corrisposti ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e agli altri dirigenti con responsabilità strategiche.

**[Tabella 1]** Si esprimono criticità sull'inclusione del *fair value* nella Tabella 1, in quanto dato contabile che non individua un "compenso corrisposto" e sulla scelta di includere tale voce nel totale della remunerazione di ciascun soggetto. Pertanto, si invita a eliminare la voce *fair value* dei compensi *equity* dalla Tabella 1 o in alternativa, a confermare l'attuale struttura, senza l'inversione delle colonne (6) e (7) (ABI).

Con riguardo alla valorizzazione del rapporto tra la componente variabile e fissa, si evidenzia il rischio di sovrastimare il peso della componente variabile, per effetto delle modalità di calcolo della voce "*Bonus e altri incentivi*", che comprende i bonus di competenza di esercizi precedenti ma maturati nell'esercizio di riferimento. La metodologia proposta differisce da quella prevista nella disciplina prudenziale (che non include quote di remunerazione variabile di anni precedenti maturate nell'esercizio), con il risultato di introdurre due discipline e due metodologie diverse per il calcolo del medesimo indicatore e, conseguentemente, fornire indicazioni distorte al mercato. Si propone pertanto di adottare la soluzione contenuta nella disciplina prudenziale di Banca d'Italia (25° aggiornamento della circolare 285, capitolo 2, politiche di remunerazione), escludendo i *bonus* di anni precedenti dal calcolo del rapporto tra remunerazione fissa e variabile e facendo riferimento

**[Tabella 1]** Tenuto conto delle osservazioni ricevute, incluse quelle sulle differenti modalità di computo dei compensi variabili dettate per le banche dalla disciplina prudenziale, e nell'attesa dell'emanazione delle Linee Guida della Commissione Europea, sono state riformulate le proposte regolamentari come segue:

i) la proporzione tra la componente variabile e fissa è stata eliminata dalla Tabella 1, mentre è stata mantenuta l'analoga informativa richiesta nel par. 1.1. della Prima parte della Sezione II. Si è conseguentemente soprasseduto sull'inversione delle colonne 6 e 7 della Tabella 1 confermando la struttura attuale;

ii) quanto alle modalità di calcolo della proporzione tra compensi fissi e variabili sul totale della remunerazione si rimette alla società la definizione della modalità di calcolo di tale

<sup>9</sup> Qualora una società sia stata controllata o collegata per una frazione di anno, deve essere indicato l'intero compenso annuale, purché la situazione di controllo/collegamento sia presente alla data di chiusura dell'esercizio.

(A)	(B)	(C)	(D)	(1)	(2)	(3)		(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(89)
Nome e cognome	Carica	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Compensi fissi	Compensi per la partecipazione a comitati	Compensi variabili non equity	Bonus e altri incentivi	Partecipazione agli utili	Benefici non monetari	Altri compensi	Totale Fair Value del compensi equity	Proportione dei compensi di natura fissa e variabile	Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro
(I) Compensi nella società che redige il bilancio													
(II) Compensi da controllate e collegate													
(III) Totale													

**Nella colonna (1) i “Compensi fissi”** sono indicati separatamente, eventualmente in nota e secondo un criterio di competenza: (i) gli emolumenti di competenza deliberati dalla assemblea, ancorché non corrisposti; (ii) i gettoni di presenza; (iii) i rimborsi spese forfettari; (iv) i compensi ricevuti per lo svolgimento di particolari cariche, ex articolo 2389, comma 3, codice civile (ad esempio, presidente, vicepresidente); (v) le retribuzioni fisse da lavoro dipendente al lordo degli oneri previdenziali e fiscali a carico del dipendente, escludendo gli oneri previdenziali obbligatori collettivi a carico della società e accantonamento TFR. Le altre componenti dell’eventuale retribuzione da lavoro dipendente (bonus, altri compensi, benefici non monetari, etc.) vanno indicate nelle relative colonne, specificando in nota la parte erogata in virtù del rapporto di amministrazione e la parte erogata in virtù del rapporto dipendente.

**Nella colonna (2) i “Compensi per la partecipazione a comitati”** vanno ~~vanno~~ **sono** indicati secondo un criterio di competenza e possono essere indicati a livello aggregato. In nota è fornita indicazione dei comitati di

ai valori di competenza dell’anno, eventualmente riportando il rapporto in una diversa tabella (ABI).

indicatore, con la precisazione che venga indicata la metodologia seguita, anche facendo riferimento alle Tabelle contenute nella seconda parte della presente Sezione II;

iii) il criterio per il calcolo della voce “*Bonus e altri incentivi*” della Tabella 1 è stato modificato, ritenendosi il criterio di competenza economica pura più coerente con l’intero Schema 7-ter e con le prassi internazionali e di settore. Pertanto, nella voce “*Bonus e altri incentivi*” dovranno essere indicati i *bonus* di competenza economica dell’esercizio, ovverosia pagati o da pagare per risultati conseguiti nel medesimo esercizio. In particolare, dovranno essere inclusi sia i *bonus* da corrispondere immediatamente o già corrisposti (c.d. *upfront*) che quelli soggetti a differimento, nonché gli eventuali *bonus* straordinari per risultati conseguiti od operazioni poste in essere nel medesimo esercizio (somma delle voci 2A, 2B e 4, riga III della Tabella 3B).

cui l'amministratore fa parte e, in caso di partecipazione a più comitati, il compenso che riceve per ognuno di essi.

Nella colonna **(3)**, **sezione** "Bonus e altri incentivi", sono incluse le quote di retribuzioni maturate (*vested*), anche se non ancora corrisposte, nel corso dell'esercizio per obiettivi realizzati nell'esercizio stesso, a fronte di piani di incentivazione di tipo monetario. **L'ammontare è indicato per competenza anche se l'approvazione del bilancio non si è ancora realizzata.** In nessun caso sono inclusi i valori delle *stock-option* assegnate o esercitate o di altri compensi in strumenti finanziari. Tale valore corrisponde alla somma degli importi indicati nella Tabella 3B, colonne 2A, 3B e 4, riga (III).

Con riguardo alla colonna **(3)**, **sezione** "Partecipazione agli utili", l'ammontare è indicato per competenza anche se l'approvazione del bilancio e la distribuzione degli utili non si sono ancora realizzati.

Nella colonna **(4)** "Benefici non monetari" è indicato il valore dei *fringe benefit* (secondo un criterio di imponibilità fiscale) comprese le eventuali polizze assicurative e i fondi pensione integrativi.

~~Nella colonna "Indennità di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro" sono indicate le indennità maturate, anche se non ancora corrisposte, a favore degli amministratori per cessazione delle funzioni nel corso dell'esercizio finanziario considerato, con riferimento all'esercizio nel corso del quale è intervenuta l'effettiva cessazione della carica. È indicato altresì il valore stimato dell'eventuale corresponsione di benefici non monetari, l'importo di eventuali contratti di consulenza e di indennità relative~~

~~all'assunzione di impegni di non concorrenza. L'importo delle indennità per impegni di non concorrenza va indicato una sola volta al momento in cui cessa la carica, specificando nella prima parte della seconda sezione della relazione la durata dell'impegno di non concorrenza e la data dell'effettivo pagamento.~~

Nella colonna (5) "Altri compensi" sono indicate separatamente e secondo un criterio di competenza tutte le eventuali ulteriori retribuzioni derivanti da altre prestazioni fornite. In nota sono fornite informazioni su eventuali prestiti, pagamenti anticipati e garanzie, concessi dalla società o da società controllate agli amministratori esecutivi e al presidente dell'organo di amministrazione, nell'ipotesi in cui, tenuto conto delle particolari condizioni (difformi da quelle di mercato o da quelle applicabili in forma standardizzata a categorie di soggetti), rappresentino una forma di remunerazione indiretta.

Nella colonna (6) "Fair value dei compensi equity" è indicato il *fair value* alla data di assegnazione dei compensi di competenza dell'esercizio a fronte di piani di incentivazione basati su strumenti finanziari, stimato secondo i principi contabili internazionali<sup>10</sup>. Tale valore corrisponde alla somma degli importi indicati alla colonna 16, riga III, della Tabella 2 e alla colonna 12, riga III, della Tabella 3A.

Nella colonna (6 7) "Totale" sono sommate le voci da (1) a (5 6).

**Nella colonna (8) "Proporzione tra compensi di**

<sup>10</sup> Tale voce non si riferisce all'intera assegnazione di compensi *equity* effettuata nel corso dell'esercizio, ma solo alla parte di essa rilevata in bilancio, in applicazione dei principi contabili che impongono di tener conto del periodo di maturazione dei diritti stessi, ripartendo il relativo costo nel periodo di *vesting*.

<p>natura fissa e variabile” sono rappresentate nella forma A%/B% le incidenze percentuali di: (A) somma dei compensi di natura fissa, dati dalla somma delle voci (1), (2), (4) e (5), in rapporto alla remunerazione totale e (B) somma dei compensi di natura variabile, dati dalla somma delle voci (3) e (6), in rapporto alla remunerazione totale.</p> <p>Nella colonna (9) “Compensi di fine carica o di cessazione del rapporto di lavoro” sono indicati i compensi maturati, anche se non ancora corrisposti, a favore degli amministratori per cessazione delle funzioni nel corso dell’esercizio finanziario considerato, con riferimento all’esercizio nel corso del quale è intervenuta l’effettiva cessazione della carica. È indicato altresì il valore stimato dell’eventuale corresponsione di benefici non monetari, l’importo di eventuali contratti di consulenza e per impegni di non concorrenza. L’importo dei compensi per impegni di non concorrenza è indicato una sola volta al momento in cui cessa la carica, specificando nella prima parte della seconda sezione della relazione la durata dell’impegno di non concorrenza e la data dell’effettivo pagamento.</p> <p>Nella riga (III) sono sommati, per ogni colonna, i compensi ricevuti dalla società che redige il bilancio e quelli ricevuti per incarichi svolti in società controllate e collegate.</p> <p style="text-align: center;">[...]</p>		
<p><b><u>ULTERIORI QUESTIONI</u></b></p>	<p><i>Documento di sintesi della politica.</i> Viene suggerito di raccomandare la redazione di un documento di sintesi della politica di remunerazione e dei compensi</p>	<p>Non si ritiene al momento necessaria la formulazione di una raccomandazione sul documento</p>

	<p>corrisposti che permetta una rappresentazione chiara e immediata della relazione <i>ex art. 123-ter</i> del TUF, del quale sono indicati gli elementi più rilevanti (TREVISAN&amp;ASSOCIATI).</p> <p><b><i>Diritto di voto degli azionisti sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti.</i></b> Occorre prevedere e implementare sistemi di trasparenza adeguati nei confronti dell'attività svolta dai <i>proxy holder</i> e <i>proxy advisor</i> con riguardo alle politiche di remunerazione e al voto sui compensi corrisposti, dato il crescente ruolo assunto dagli stessi sull'esito delle votazioni su tali tematiche (LEGANCE).</p> <p><b><i>Mancata approvazione della politica di remunerazione nel 2020.</i></b> Si invita a chiarire se:</p> <p>(i) la locuzione “<i>la più recente politica di remunerazione approvata dall’assemblea</i>” debba essere interpretata nel senso di includere anche una politica di remunerazione approvata dai soci anteriormente all’entrata in vigore del Decreto (e.g., la politica di remunerazione approvata dall’assemblea del 2019 di un emittente), circostanza che rilevarebbe</p>	<p>di sintesi, che rappresenta un contenuto ulteriore della relazione <i>ex art. 123-ter</i> rispetto a quanto previsto dal TUF e dalla Direttiva.</p> <p>In materia di <i>proxy advisor</i> le competenze della Consob sono limitate ai consulenti in materia di voto aventi sede legale in Italia o aventi una sede, anche secondaria, in Italia qualora non abbiano la sede legale né principale in un altro Stato UE, (<i>cfr.</i> art. 124-<i>quater</i>, comma 3, del TUF). Inoltre, la delega regolamentare attribuita alla Consob riguarda esclusivamente le modalità e i termini di pubblicazione delle informazioni previste dall’art. 124-<i>octies</i> del TUF. Le tematiche segnalate esulano da tali aspetti.</p> <p>La questione sollevata sull’eventuale mancata approvazione della politica di remunerazione nelle assemblee di approvazione dei bilanci relativi agli esercizi 2019 non appare più rilevante tenuto conto che si sono già svolte le prime assemblee di applicazione del nuovo art. 123-</p>
--	--	---

	<p>qualora non venisse espresso un voto favorevole sulla politica di remunerazione dall'assemblea dei soci del 2020; ovvero siffatta espressione indichi esclusivamente una politica di remunerazione approvata dai soci successivamente all'entrata in vigore del Decreto e, pertanto, a partire dall'assemblea dei soci del 2020;</p> <p>(ii) l'espressione “<i>prassi vigenti</i>” intenda le prassi di mercato o quelle endosocietarie. Il termine vigente sembra far riferimento alle prassi di mercato attualmente vigenti in tema di remunerazione (LEGANCE).</p> <p><b><i>Modifiche della politica di remunerazione che richiedono una nuova sottoposizione al voto dei soci.</i></b> Considerato che nell'art. 123-ter, comma 3-bis, del TUF non viene riflesso il concetto di “materialità” delle modifiche della politica di remunerazione, diversamente presente nella Direttiva, si suggerisce di fornire nel Regolamento Emittenti una casistica, anche solo esemplificativa e non tassativa, di modifiche alla politica in materia di remunerazione “rilevanti”, tali da rendere necessario sottoporre la politica a una nuova votazione (CLIFFORD CHANCE). Sullo stesso argomento, si chiedono chiarimenti, in particolare in merito alla condivisione dell'orientamento espresso da Assonime secondo cui - in linea con una interpretazione assunta nel 2007 dalla Consob sui piani di compenso basati su strumenti finanziari - siano da sottoporre all'assemblea le modifiche della politica aventi un impatto significativo su quest'ultima</p>	<p>ter del TUF senza casi di mancata approvazione della politica di remunerazione. Con riferimento al termine “<i>prassi vigenti</i>”, si ritiene che lo stesso si riferisca alle scelte già compiute dalla società in materia di politica di remunerazione (anche precedenti alla quotazione), che potrebbero anche essere state ispirate alle prassi di mercato, quali quelle raccomandate dal Codice di Autodisciplina.</p> <p>Il legislatore italiano ha, nella relazione che ha accompagnato il d.lgs. 49/2019, indicato che le modifiche della politica da sottoporre a nuova votazione sono diverse da quelle formali o meramente redazionali, così precisando che occorre che la modifica riguardi il contenuto della politica stessa. In aggiunta, ai fini della necessità di sottoposizione a un nuovo voto, occorre che la modifica del contenuto della politica riguardi aspetti di cui era stata fornita una rappresentazione nella politica precedentemente approvata ovvero l'introduzione di nuovi</p>
--	---	--

## CONSOB

	<p><i>“quali, a mero titolo esemplificativo, quelle ai criteri di performance della remunerazione variabile, a periodi di differimento della remunerazione variabile, mentre modifiche non significative, quali quelle ai fringe benefit, laddove le modifiche riguardino per esempio il tipo di benefici ma non impattino sull’esborso finale da parte della società, non dovrebbero [...] essere sottoposte all’assemblea; si potrà invece darne utilmente disclosure all’interno della relazione” (ASSONIME-CONFINDUSTRIA).</i></p>	<p>aspetti, cosicché la politica precedentemente approvata non possa ritenersi più rappresentativa della politica effettivamente in essere e sia pertanto necessaria una nuova espressione dei soci.</p>
<b><u>DISPOSIZIONI FINALI E TRANSITORIE</u></b>	<p>Diversi partecipanti alla consultazione hanno richiesto di prevedere che le modifiche al Regolamento Emittenti trovino prima applicazione a partire dalle assemblee da tenersi nel 2021, per l’approvazione degli esercizi finanziari aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2020 (ABI, ASSONIME-CONFINDUSTRIA, UNIPOL GRUPPO) [Tale richiesta originava dalle problematiche che si sarebbero poste con riguardo sia alle nuove previsioni sulla politica di remunerazione sia alle informazioni da fornire <i>ex post</i> tenuto conto che i lavori preparatori di comitati remunerazione e organi amministrativi della documentazione sottoposta alle assemblee del 2020 erano già in fase avanzata al momento della consultazione svoltasi nel 2019, ndr].</p>	<p>Si condividono le osservazioni formulate in merito all’entrata in vigore della disciplina e, anche tenendo conto dei tempi di pubblicazione del Regolamento in esame, l’applicazione dei nuovi schemi di <i>disclosure</i> avverrà a partire dalle assemblee da tenersi nel 2021, per l’approvazione bilanci relativi agli esercizi finanziari aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2020.</p>

**MODIFICHE AL REGOLAMENTO EMITTENTI IN MATERIA DI TRASPARENZA DEI GESTORI DEGLI ATTIVI E DEI CONSULENTI IN MATERIA DI VOTO**

TESTO IN CONSULTAZIONE	OSSERVAZIONI	VALUTAZIONI
<p style="text-align: center;">[...]            Titolo IV            Diritto di voto            [...]  <b>Capo III-ter</b>  <b>Trasparenza dei gestori di attivi e dei consulenti in materia di voto</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Art. 143-quinquies</b>  <b>(Definizioni)</b></p> <p><b>Nel presente Capo si intendono per:</b></p> <p><b>a) "gestori di attivi": i soggetti indicati all'articolo 124-quater, comma 1, lettera a), del Testo unico;</b></p> <p><b>b) "politica di impegno": la politica prevista dall'articolo 124-quinquies, comma 1, del Testo unico;</b></p> <p><b>c) "investitori istituzionali": i soggetti indicati</b></p>	<p>È stata formulata una richiesta di chiarimento circa la definizione di consulente in materia di voto, contenuta nell'art. 124-<i>quater</i>, comma 1, lett. c), del TUF (“<i>un soggetto che analizza, a titolo professionale e commerciale, le informazioni diffuse dalle società e, se del caso, altre informazioni riguardanti società europee con azioni quotate nei mercati regolamentati di uno Stato membro dell’Unione europea nell’ottica di informare gli investitori in relazione alle decisioni di voto fornendo ricerche, consigli o raccomandazioni di voto connessi all’esercizio dei diritti di voto</i>”). In particolare, è richiesto un chiarimento sull’interpretazione della locuzione “<i>a titolo professionale</i>” ove le attività di consulenza si risolvano in una eventuale raccomandazione di voto fornita in maniera estemporanea, per quanto in esecuzione di un rapporto professionale con l’azionista richiedente. È al riguardo dubbio se nell’eventualità in cui un azionista sottoponga una raccomandazione/votazione a una verifica della correttezza dei parametri sui quali è fondata la</p>	<p>La definizione di “<i>consulenti in materia di voto</i>” contenuta nella norma primaria richiamata replica quasi perfettamente le caratteristiche indicate dalla stessa Direttiva [art. 2, lett. g)] per individuare i soggetti rientranti nell’ambito di applicazione della stessa. A tal fine, secondo detta nozione, rileva in particolare, oltre all’oggetto e alle finalità del servizio di analisi offerto dal consulente, la circostanza che lo stesso sia svolto “<i>a titolo professionale e commerciale</i>”<sup>11</sup>. Entrambe le caratteristiche da ultimo richiamate sono volte ad escludere dal novero delle attività soggette alle disposizioni in esame le attività di consulenza in</p>

<sup>11</sup> In inglese: “*proxy advisor*” means a legal person that analyses, on a professional and commercial basis, the corporate disclosure and, where relevant, other information of listed companies with a view to informing investors’ voting decisions by providing research, advice or voting recommendations that relate to the exercise of voting rights;”.

<p><b>all'articolo 2, lettera e), della direttiva 2007/36/CE;</b></p> <p><b>d) "consulenti in materia di voto": i soggetti indicati all'articolo 124-quater, comma 1, lettera c), del Testo unico.</b></p>	<p>raccomandazione/votazione, il soggetto interpellato possa doversi qualificarsi come un “consulente in materia di voto” e sia pertanto soggetto alla disciplina in esame. Al riguardo, è proposto che sia data risposta negativa a tale interrogativo, in quanto, pur essendo il responso dato in un contesto professionale, non sarebbe connotato dal carattere della “sistematicità e continuità” che pare caratterizzare l’attività dei <i>proxy advisor</i> (TREVISAN&amp;ASSOCIATI).</p>	<p>materia di voto svolte in forma “non imprenditoriale”<sup>12</sup> e in tal senso richiamano i concetti noti anche nel nostro ordinamento del carattere “economico” e “professionale” dell’attività d’impresa (cfr. art. 2082 c.c.). Pertanto, seguendo la tradizionale interpretazione di tali concetti, devono ritenersi escluse dall’ambito di applicazione delle disposizioni in esame sia l’attività di consulenza svolta a titolo gratuito o comunque con metodo non economico<sup>13</sup>; sia l’attività di consulenza sul voto svolta in maniera non continuativa ma in modo occasionale<sup>14</sup>. Inoltre, seguendo tale approccio, deve ritenersi ricompreso nel carattere “professionale e commerciale”</p>
--	---	---

<sup>12</sup> Va evidenziato infatti che l’ESMA, nel *Discussion Paper on Proxy Advisors* del 2012, definiva come tali i seguenti soggetti “*These are firms that analyse the resolutions presented at the general meetings of listed companies in order to submit voting advice or recommendations on these resolutions to their clients*”. La natura di *firm* dei *proxy advisors* sottoposti all’attenzione dell’ESMA viene ribadita nel *Follow-up on the development of the Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research and Analysis* del 2015: “*There are three core aspects of the ESMA definition, namely: i) proxy advisors are firms that provide services, ii) [...]*”.

<sup>13</sup> È questo infatti l’aggettivo utilizzato dall’art. 2082 c.c. per distinguere le attività d’impresa, ossia svolte con scopo di lucro c.d. oggettivo, dalle attività svolte a titolo gratuito. Sull’esistenza di diversi *proxy advisors* locali che prestano servizi di consulenza in materia di voto a titolo gratuito si era soffermata, infatti, già l’attenzione dell’ESMA nel *Final Report on Proxy Advisors* del 2013, raccomandando all’industria di non prevedere standard di comportamento così onerosi da rendere ancora più difficile l’ingresso nel mercato di nuovi operatori e amplificare la scarsa concorrenza rilevabile in tale settore. Anche alla luce di tale considerazione, la Direttiva ha inteso disciplinare solo i soggetti che prestano attività di consulenza in materia di voto in forma imprenditoriale.

<sup>14</sup> Si rammenta che il carattere continuativo di un’attività professionale è riscontrabile anche nelle attività c.d. “stagionali” (quale può essere quella dei consulenti di voto che è svolta prevalentemente nel periodo della stagione assembleare annuale per l’approvazione dei bilanci).

		<p>dell'attività svolta dai soggetti ricompresi nella nozione dell'art. 124-<i>quater</i>, comma 1, lett. c), anche il requisito dell'attività "organizzata" che tipicamente distingue l'attività d'impresa, per ciò intendendosi l'attività che comporta una sistematica organizzazione di mezzi e persone per lo svolgimento della stessa (cfr. recente Cass. Civ. del 18.1.2019, n. 1466).</p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 143-<i>sexies</i></b> <b>(Comunicazioni al pubblico da parte dei gestori di attivi in materia di politica di impegno)</b></p> <p><b>1. Le informazioni indicate all'articolo 124-<i>quinquies</i>, commi 1, 2 e 3, del Testo unico sono messe a disposizione del pubblico gratuitamente sul sito internet dei gestori di attivi. Le medesime informazioni possono essere altresì messe a disposizione del pubblico attraverso ulteriori mezzi <i>on-line</i> o piattaforme dedicate, secondo modalità che ne assicurino l'agevole individuazione e l'accessibilità gratuita.</b></p> <p><b>2. La politica di impegno e le sue eventuali modifiche sono pubblicate entro quindici giorni dalla loro adozione. La politica di impegno rimane a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi al termine della sua validità.</b></p>	<p>In via generale, le modifiche proposte sono valutate positivamente (ASSOGESTIONI, TREVISAN&amp;ASSOCIATI).</p> <p>[<b>comma 3</b>] È stata formulata la richiesta di graduare l'entrata in vigore degli obblighi di reportistica in modo da rendere effettivo l'avvio del monitoraggio a partire dal 2021 e dare quindi, <i>disclosure</i> con gli opportuni veicoli documentali alla prima data utile del 2022. Ciò, al fine di poter effettuare il <i>reporting</i> con riguardo al periodo corrispondente ad un intero esercizio. La graduazione dell'entrata in vigore è motivata anche dalla necessità di assicurare ai gestori il tempo necessario per l'adozione o l'adeguamento della politica di <i>engagement</i> e per l'implementazione dei sistemi informatici per la tracciabilità delle informazioni necessarie, operazioni rese più difficili dai potenziali limiti del lavoro da remoto connessi</p>	<p>[<b>comma 3</b>] Con specifico riferimento all'entrata in vigore della nuova disciplina in materia di politica di impegno, si rappresenta quanto segue. Come suggerito nell'ambito della consultazione, è stato previsto un regime di entrata in vigore graduato, tenendo conto della tempistica di pubblicazione delle nuove norme in esame e della necessità di assicurare ai gestori il tempo necessario per l'adozione o l'adeguamento della politica di impegno e per</p>

<p>3. Le informazioni indicate dall'articolo 124-<i>quinquies</i>, comma 2, del Testo unico, relative alle modalità di attuazione della politica di impegno in ogni anno solare, sono pubblicate entro il 28 febbraio dell'anno successivo e rimangono a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi.</p> <p>4. Le informazioni indicate all'articolo 124-<i>quinquies</i>, comma 3, del Testo unico, inclusa l'eventuale decisione di non adottare la politica di impegno, sono pubblicate secondo i termini indicati ai commi 2 e 3.</p>	<p>all'attuale emergenza sanitaria (ASSOGESTIONI).</p>	<p>l'implementazione dei sistemi informatici per la tracciabilità delle informazioni necessarie per il <i>report</i> sull'attuazione delle stesse politiche di impegno.</p> <p>In particolare, in una specifica norma transitoria contenuta nella delibera di modifica del Regolamento Emittenti, è previsto che i gestori degli attivi, in sede di prima applicazione della nuova disciplina, debbano pubblicare le politiche d'impegno di cui all'art. 124-<i>quinquies</i>, comma 1, del TUF ovvero le ragioni della mancata adozione di tali politiche, ai sensi del comma 3 della predetta norma, entro il <b>28 febbraio 2021</b> (<i>cfr. infra anche i commenti relativi alle "Disposizioni transitorie e finali"</i>).</p> <p>Con riferimento alla tempistica prevista per la pubblicazione dei dati concernenti l'applicazione della politica d'impegno, è stato modificato il comma 3 dell'art. 143-<i>sexies</i>, del Regolamento Emittenti, per chiarire che la pubblicazione di tali informazioni deve avvenire <u>entro il 28 febbraio dell'anno successivo a quello di</u></p>
---	--	--

approvazione della politica medesima e, periodicamente, entro il 28 febbraio di ciascun anno successivo a quello in cui la politica d'impegno sarà vigente. Tale modifica comporta altresì che la prima rendicontazione sull'attuazione della politica di impegno debba essere pubblicata, ai sensi del nuovo art. 143-*sexies*, comma 3, del Regolamento Emittenti, entro il **28 febbraio 2022.**

\* \* \*

Nell'ambito della pubblica consultazione sono pervenute alcune richieste di chiarimento in merito all'**applicabilità della disciplina sulle politiche di impegno di cui all'art. 124-*quinquies*, del TUF ai gestori che svolgono il servizio di gestione di portafogli su base individuale** e che non dispongono di alcuna discrezionalità/autonomia in merito all'esercizio del diritto di voto relativo alle azioni detenute dal cliente nel portafoglio gestito.

Al riguardo, si rappresenta che

		<p>tale disciplina si applica anche ai gestori degli attivi che svolgono il servizio di gestione di portafogli su base individuale in quanto la definizione di gestori degli attivi contenuta nell'art. 124-<i>quater</i>, comma 1, lett. <i>a</i>), del TUF non li esclude. Rimane ovviamente ferma la possibilità per il gestore interessato di esercitare la facoltà di non pubblicare una politica d'impegno con specifico riferimento alle modalità di esercizio del diritto di voto, limitandosi a fornire una comunicazione chiara e motivata sulle ragioni di tale scelta, che potrebbero ragionevolmente avere riguardo alla mancanza di discrezionalità nell'esercizio del diritto di voto relativo alle azioni dei clienti in gestione individuale (in linea con il c.d. principio <i>comply or explain</i> previsto dall'art. 124-<i>quinquies</i>, comma 3, del TUF).</p>
<p><b>Art. 143-septies</b> <b>(Comunicazioni dei gestori di attivi agli investitori istituzionali)</b></p>	<p>Nella consultazione è stata apprezzata particolarmente la scelta di avvalersi, ai fini dell'adempimento dell'obbligo, di veicoli documentali già esistenti e la modalità alternativa mediante comunicazione separata. Sono state altresì formulate le seguenti osservazioni (ASSOGESTIONI).</p>	

<p><b>1. I gestori di attivi comunicano con cadenza annuale agli investitori istituzionali con cui hanno concluso accordi di gestione, su base individuale o collettiva, le informazioni previste dall'articolo 124-septies del Testo unico:</b></p> <p><b>a) nel rendiconto periodico di cui all'articolo 60 del regolamento (UE) 2017/565, nel caso di gestione su base individuale;</b></p> <p><b>b) nella relazione annuale del fondo ovvero con separata comunicazione ai partecipanti al fondo da effettuarsi contestualmente alla messa a disposizione della relazione annuale, nel caso di gestione su base collettiva.</b></p>	<p>[A] Al fine di adempiere all'obbligo di cui all'art. 124-septies del TUF (i.e., rendere noto agli investitori istituzionali in che modo la loro strategia d'investimento e la relativa attuazione rispettino l'accordo di gestione), è stata rilevata la difficoltà da parte dei gestori degli attivi di avere evidenza della natura di investitore istituzionale nel caso in cui la sottoscrizione avvenga "<i>in forma anonima</i>", ossia senza un'effettiva interlocuzione diretta tra investitore e gestore.</p> <p>In proposito, al fine di superare tale problema, è stata quindi prospettata la possibilità per i gestori di offrire "prodotti" (fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali) definibili "<i>SRD II compliant</i>" ai quali sarà associato, nei veicoli documentali già utilizzati, un <i>set</i> informativo più ampio, comprendente tutte le informazioni elencate all'art. 124-septies del TUF, che verranno in tal modo sistematicamente veicolate agli investitori istituzionali. Diversamente le suddette informazioni non saranno fornite con riferimento ai prodotti privi di tale qualificazione e quindi non idonei per la sottoscrizione da parte degli investitori istituzionali.</p> <p>[B] Sotto altro profilo l'osservatore si è espresso ritenendo conforme alla normativa che i gestori di attivi possano assolvere ai propri obblighi di rendicontazione attraverso la reportistica già attualmente predisposta, senza necessità di integrarla laddove le informazioni richieste dall'art. 124-septies del TUF siano già presenti. Quindi, a titolo esemplificativo, al fine di veicolare l'informativa sulla</p>	<p>[A] Si concorda con l'approccio prefigurato dall'osservatore al fine di un ordinato adempimento degli obblighi di comunicazione previsti dal combinato disposto dell'art. 124-septies del TUF e dell'art. 143-septies del Regolamento Emittenti. Peraltro si evidenzia come la posizione espressa non richieda alcun emendamento al testo in esame.</p> <p>[B] In merito alle modalità di rendicontazione, si concorda con la lettura secondo la quale per le informazioni già presenti nella relazione annuale si potrà far riferimento a tale documento. D'altro canto, la scelta di tale strumento era stata fatta in</p>
---	---	---

	<p>rotazione del portafoglio e sui relativi costi [<i>cfr.</i> comma 2, lett. <i>a)</i> del citato articolo], sarebbe sufficiente l’informativa della relazione di gestione del fondo presente nella Nota Integrativa Parte D/Altre informazioni/Tasso di movimentazione del portafoglio del fondo (c.d. <i>turnover</i>) e nella Parte C/Risultato economico dell’esercizio, Sezione IV.1/Costi sostenuti nel periodo, che include gli oneri di negoziazione di strumenti finanziari.</p> <p><b>[C]</b> Inoltre con particolare riferimento ai fondi <i>multi-asset</i> o bilanciati, caratterizzati nella maggior parte dei casi da un investimento in titoli azionari poco significativo rispetto alle altre <i>asset class</i> che compongono il fondo, inizialmente era stata evidenziata dall’osservatore la potenziale difficoltà da parte dei gestori di attivi di adempiere agli obblighi informativi previsti dalla norma sopra citata. In esito agli approfondimenti condotti dallo stesso al fine di risolvere tali problemi applicativi, la medesima ha ritenuto che gli obblighi di comunicazione previsti in capo ai gestori di attivi siano espletabili attraverso la reportistica già attualmente predisposta senza necessità di separata evidenza delle informazioni riguardanti la sola parte <i>equity</i>, anche per quei fondi in cui l’investimento principale non è composto da titoli azionari.</p> <p><b>[D]</b> Viene, inoltre, prospettato dall’osservatore che la reportistica con la quale i gestori di attivi assolveranno agli ulteriori obblighi informativi, di cui all’art. 124-<i>septies</i> del TUF, nei confronti degli investitori istituzionali, dovrà essere integrata con le</p>	<p>un’ottica di semplificazione, laddove negli schemi di rendicontazione erano già richieste alcune informazioni quali il <i>turn over</i> e i costi di negoziazione.</p> <p><b>[C]</b> Si condivide l’osservazione formulata al fine di un ordinato adempimento degli obblighi di comunicazione di cui all’art. 143-<i>septies</i>. Tale posizione non rende in ogni caso necessario apportare modifiche alla disposizione.</p> <p><b>[D]</b> Si concorda con la lettura proposta, nel senso di integrare la relazione annuale con i profili previsti nell’art. 124-<i>septies</i>, comma 2, lett. <i>a)</i> e <i>b)</i>, TUF. Al</p>
--	---	--

*“informazioni riguardanti i profili di governance in senso stretto, ossia quelle relative al ricorso ai consulenti in materia di voto, al prestito titoli e alle informazioni in merito all'eventuale adozione, e alle relative modalità, di decisioni di investimento sulla base di una valutazione dei risultati a medio e lungo termine delle società partecipate, compresi i risultati non finanziari” [cfr. comma 2, lett. a) e b) del citato articolo]. A tale riguardo, si ritiene che tale obbligo dovrebbe intendersi “esclusivamente riferito alle informazioni sulle policy adottate e sui criteri utilizzati con riguardo ai summenzionati profili di governance”.*

[E] È stato, inoltre, rilevato che l’obbligo di informativa in discorso dovrebbe aver riguardo ai soli investimenti con riferimento ai quali, in capo ai gestori di attivi, sia previsto l’esercizio di attività di *monitoring, engagement* e *voting (stewardship)*, al fine di fornire agli investitori istituzionali gli elementi utili per valutare l’effettività dell’impegno dei gestori in veste di azionisti. Di conseguenza gli investimenti in titoli diversi dalle azioni effettuati per il tramite di strumenti finanziari quali OICR, gli ETF o gli strumenti finanziari derivati sarebbero esclusi dagli

riguardo si rileva che tale norma prevede in maniera puntuale gli ambiti dell’informativa da rendere, di modo che i gestori di attivi dovranno attenersi, in relazione a tale adempimento, a quanto espressamente ivi previsto; in tale contesto, potrà essere effettuato un riferimento a eventuali *policy* pertinenti per la specifica materia, ad esempio, al fine di confermare di aver operato in conformità alle medesime e/o applicando determinati criteri. Il generico riferimento all’esistenza di *policy/criteri* non potrà, tuttavia, sostituire la specifica informativa richiesta dalla norma nei confronti degli investitori istituzionali.

[E] Si concorda con la lettura proposta dall’osservatore.

	<p>obblighi di rendicontazione.</p> <p>[F] Con riferimento alle modalità di comunicazione delle informazioni di cui all'art. 124-<i>septies</i> del TUF agli investitori istituzionali, l'osservatore ritiene che il gestore degli attivi possa valutare se estendere l'attuale rendicontazione pubblica fino a ricomprendervi le informazioni previste dalla predetta norma, in modo da metterle comunque a disposizione del pubblico, e quindi anche degli investitori istituzionali, oppure se prevedere una rendicontazione separata solo per questi ultimi.</p>	<p>[F] In merito all'osservazione relativa alla possibilità di fornire l'informativa <i>ex art. 124-septies</i> del TUF con una comunicazione separata ai soli investitori istituzionali, in alternativa allo strumento della relazione annuale del fondo, si rileva che tale modalità non può considerarsi ammissibile nel caso di UCITS e FIA non riservati, al fine di assicurare il rispetto del prescritto principio della parità di trattamento tra investitori.</p> <p>In relazione alla generale richiesta di graduare l'entrata in vigore degli obblighi di reportistica (si veda <i>sub art. 143-sexies</i>), si precisa che la disposizione transitoria nella delibera di approvazione delle modifiche regolamentari qui rappresentate (che consente ai gestori di attivi di adottare la prima politica di impegno entro il termine del 28 febbraio 2021), comporta altresì che le informazioni da veicolare tramite la documentazione periodica dovranno essere raccolte</p>
--	--	--

		<p>quantomeno a partire da quel momento (28 febbraio 2021) e successivamente messe a disposizione degli investitori in base alla tempistica concordata o comunque prevista dalle norme vigenti.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Art. 143-<i>octies</i></b> <i>(Comunicazioni al pubblico da parte dei consulenti in materia di voto)</i></p> <p><b>1. I consulenti in materia di voto pubblicano sul proprio sito internet la relazione indicata all'articolo 124-<i>octies</i>, comma 1, del Testo unico, entro il 28 febbraio dell'anno successivo a quello di riferimento della relazione, assicurandone l'accesso gratuito.</b></p> <p><b>2. La relazione rimane a disposizione del pubblico almeno per i tre anni successivi alla data di pubblicazione della stessa.</b></p> <p><b>3. La relazione può fornire le informazioni richieste dall'articolo 124-<i>octies</i>, comma 1, del Testo unico facendo rinvio ad altri documenti eventualmente pubblicati dal consulente, in cui sono già fornite le predette informazioni, e indicando altresì la specifica sezione del sito internet del consulente dove tali documenti sono pubblicati. Gli ulteriori documenti richiamati nella relazione rimangono a disposizione del</b></p>	<p>Non sono pervenute osservazioni.</p>	

<p><b>pubblico nel rispetto dei termini indicati al comma 2.</b></p>		
<p><b>DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI</b></p>	<p>Come già sopra rappresentato (art. 143-<i>sexies</i>), nella consultazione è emersa la necessità di prevedere una disciplina transitoria al fine, da un lato, di chiarire le tempistiche per l'adempimento degli obblighi normativi a far data dall'entrata in vigore delle disposizioni regolamentari e, dall'altro, di assicurare ai gestori il tempo necessario per l'adozione o l'adeguamento della politica di <i>engagement</i> e per l'implementazione dei sistemi informatici per la tracciabilità delle informazioni necessarie. Tali operazioni, infatti, considerata l'attuale emergenza sanitaria legata al CoViD-19, sono state rese più difficili in considerazione dei limiti del lavoro da remoto e della ridotta operatività dei gestori conseguente all'adozione dei <i>contingency plan</i> per assicurare la <i>business continuity</i> nel periodo di <i>lockdown</i> (ASSOGESTIONI).</p>	<p>In considerazione delle esigenze rappresentate, si ritiene di accogliere la proposta formulata. Pertanto, come detto, con la delibera di adozione delle presenti modifiche regolamentari, si prevede che entro il <b>28 febbraio 2021</b> sia pubblicata da parte dei gestori di attivi la politica di impegno, conformemente all'art. 124-<i>quinquies</i>, comma 1, del TUF. Inoltre, con la modifica dell'art. 143-<i>sexies</i>, comma 3, del presente Regolamento (vedi commento <i>supra</i>), è stato chiarito che la prima rendicontazione in merito alle modalità di attuazione della politica di impegno dovrà essere pubblicata entro il <b>28 febbraio 2022</b>.</p> <p>Infine, con specifico riguardo alla nuova disciplina di trasparenza per i <b>consulenti in materia di voto</b>, si precisa che, tenuto conto del contenuto della relazione richiesta dall'art. 124-<i>octies</i> del TUF, della tempistica prevista dal 143-<i>octies</i> del Regolamento</p>

## CONSOB

		<p>Emittenti (entro il 28 febbraio di ogni anno) nonché dei tempi di approvazione delle modifiche al Regolamento Emittenti in esame, non è stato ritenuto necessario prevedere una disciplina transitoria in materia. Pertanto, i soggetti richiamati dall'art. 124-<i>octies</i> del TUF saranno tenuti a pubblicare la prima relazione ivi prevista entro il <b>28 febbraio 2021</b>.</p>
--	--	---