

AREA TEMATICA

RETRIBUZIONE



L'area tratta delle problematiche legate alla retribuzione:

- la retribuzione
- caratteristiche della retribuzione
- struttura e sistemi di retribuzione
- voci della retribuzione
- adempimento dell'obbligazione contributiva
- documentazione
- emolumenti particolari.

INDICE DEI DOCUMENTI PRESENTI NELL'AREA TEMATICA

1. PRIME OSSERVAZIONI ALLA DISCIPLINA DETTATA DAL NUOVO TESTO DELL'ART. 7 DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA DELLE SOCIETA QUOTATE IN BORSA: di Stefano Gregorio avvocato in Roma.

PRIME OSSERVAZIONI ALLA DISCIPLINA DETTATA DAL NUOVO TESTO DELL'ART. 7 DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA DELLE SOCIETA QUOTATE IN BORSA: Stefano Gregorio, Studio Legale Gregorio, stefanogregorio@gregoriolex.it .

Il Comitato per la *Corporate Governance* di Borsa Italiana S.p.A. ha approvato, in data 3 marzo 2010, il nuovo testo dell'articolo 7 del Codice di Autodisciplina del 2006, in materia di remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche.

Il nuovo testo dell'art. 7 del Codice interviene in un contesto contraddistinto, soprattutto negli ultimi anni, dall'erogazione di cospicui bonus retributivi a *managers* di banche e compagnie che pure si trovavano in stato di crisi finanziaria.

Tale pratica, notevolmente diffusa, ha determinato una serie di interventi, adottati sia in sede nazionale che sovranazionale, volti ad assicurare una maggiore trasparenza nella definizione dei compensi.

La nuova formulazione dell'art. 7 del Codice attua alcune delle indicazioni che la raccomandazione della Comunità Europea 2009/385/CE ha impartito relativamente alla remunerazione degli amministratori. Si tratta, in particolare, delle indicazioni riguardanti il ruolo del comitato per la remunerazione, la struttura della politica generale per la remunerazione, nonché i piani di remunerazione basati sul conferimento di strumenti finanziari.

Invece, le restanti indicazioni impartite dalla suddetta raccomandazione (quelle in materia di informazioni sulla politica delle remunerazioni degli amministratori e di voto degli azionisti) saranno attuate nel nostro ordinamento dal decreto legislativo che, entro il 10 gennaio 2011, dovrà essere adottato ai sensi della delega prevista dall'art. 24 della legge 4 giugno 2010, n. 96 (cosiddetta "*Legge Comunitaria 2009*"). Tale disposizione, infatti, ha delegato il Governo della Repubblica ad attuare esclusivamente la Sezione II, paragrafi 5 e 6, della raccomandazione 2009/385/CE, e non anche i paragrafi 3 e 4, i quali concernono le stesse materie ora disciplinate dal nuovo testo dell'art. 7 del Codice.

Va sottolineato che tanto la raccomandazione 2009/385/CE quanto la novella dell'art. 7 del Codice intendono attuare il principio di "*sostenibilità*" della società quotata, intesa quale effettiva capacità della società di sopportare i livelli di remunerazione previsti in favore del *top management*. Peraltro, entrambe le fonti si preoccupano di eliminare quel potenziale conflitto di interessi che aveva indotto alcuni amministratori e dirigenti con responsabilità strategiche ad incoraggiare operazioni miranti ad ottenere profitti nel breve termine, senza valutarne gli effetti nel lungo periodo, soltanto al fine di conseguire immediatamente il diritto all'erogazione della parte variabile della remunerazione.

In tal senso, va letto il principio fondamentale indicato al punto 7.P.2 della nuova formulazione dell'art. 7 del Codice, laddove si afferma che "*per gli amministratori che sono destinatari di*

deleghe gestionali o che svolgono, anche solo di fatto, funzioni attinenti alla gestione dell'impresa, nonché per i dirigenti con responsabilità strategiche, una parte significativa della remunerazione è legata al raggiungimento di specifici obiettivi di performance, anche di natura non economica, preventivamente indicati e determinati in coerenza con le linee guida contenute nella politica generale di cui al successivo principio 7.P.4."

Quanto all'ambito di applicazione del suddetto principio, va osservato che, mentre la figura dell'amministratore con delega gestionale non suscita incertezze, un dubbio può nascere relativamente al dirigente con responsabilità strategiche.

A tale riguardo, sembra utile il riferimento all'art. 152 *sexies* del Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, il quale, sia pure ad altri fini, ma sempre nel contesto delle società quotate, definisce come "soggetti rilevanti", i soggetti "che svolgono funzioni di direzione in un emittente quotato e i dirigenti che abbiano regolare accesso a informazioni privilegiate e detengano il potere di adottare decisioni di gestione che possono incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future dell'emittente quotato".

In questa prospettiva, sono sicuramente dirigenti con responsabilità strategiche il Direttore Generale, il Direttore Finanziario e tutti i dirigenti di vertice preposti alla responsabilità dei rami di *business* della società.

Il nuovo art. 7, al quale si fa comunque rinvio, detta anche i criteri applicativi del principio affermato al punto 7.P.2.

E così, concentrando l'analisi sulla struttura della remunerazione, il punto 7.C.1 introduce per gli amministratori esecutivi i seguenti criteri applicativi (applicabili anche ai dirigenti con responsabilità strategiche ai sensi del successivo punto 7.C.3):

- a) la componente fissa e quella variabile della remunerazione devono essere adeguatamente bilanciate in funzione degli obiettivi strategici e della politica di gestione dei rischi dell'emittente;
- b) devono essere previsti limiti massimi per le componenti variabili;
- c) la componente fissa della remunerazione deve essere di per sé sufficiente a compensare la prestazione dell'amministratore laddove la componente variabile non dovesse essere erogata in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi di performance indicati dal Consiglio di Amministrazione;
- d) gli obiettivi di performance devono essere predeterminati, misurabili e collegati alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio e lungo periodo;

e) la corresponsione di una porzione rilevante della componente variabile deve essere differita di un certo lasso di tempo rispetto al momento della maturazione del diritto;

f) l'indennità eventualmente prevista per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il mancato rinnovo (il cosiddetto "*paracadute d'oro*") deve essere definita in modo da non superare un determinato importo o un certo numero di anni di remunerazione. Deve essere anche previsto che tale indennità non è corrisposta nell'ipotesi in cui la cessazione dall'incarico sia determinata dal raggiungimento di risultati inadeguati.

Il successivo punto 7.C.2 (anch'esso applicabile ai dirigenti con responsabilità strategiche ai sensi del successivo punto 7.C.3) riproduce i suddetti criteri per i piani di remunerazione basati sul conferimento di azioni agli amministratori e tende a scongiurare il pericolo che questi ultimi (o i dirigenti strategici) privilegino una maggiore redditività delle azioni nel breve periodo a discapito della creazione di valore nel medio - lungo periodo.

A tal fine, il punto 7.C.2 stabilisce che:

a) le azioni, le opzioni ed ogni altro diritto di acquistare azioni o di essere remunerati sulla base dell'andamento del prezzo delle azioni deve essere sottoposto ad un periodo di maturazione (*vesting period*) di almeno tre anni;

b) a sua volta, il *vesting* deve essere soggetto ad obiettivi di performance predeterminati e misurabili;

c) gli amministratori devono essere coinvolti nell'andamento dell'impresa mediante la previsione di un vincolo a mantenere una quota delle azioni assegnate o acquistate sino al termine del mandato.

Sempre con riguardo ai piani di remunerazione basati sul conferimento delle azioni, il Comitato redattore, nel commento ufficiale al nuovo testo dell'art. 7, ha coerentemente affermato l'applicabilità dei criteri di cui al punto 7.C.2 anche ai piani di remunerazione che, senza attribuire diritti sulle azioni della società quotata, siano pur sempre determinati sulla base dell'andamento delle stesse (es. piani di *phantom stock* o di *phantom stock option*).

Tralasciando i profili di *corporate governance*, è noto che, al pari di qualsiasi altra indicazione fornita da Borsa Italiana, i criteri dettati dalla nuova formulazione dei richiamati punti 7.C.1 e 7.C.2. sono vincolanti per le società quotate che aderiscono al Codice di Autodisciplina sulla base del meccanismo del "*comply or explain*", ovvero della giustificazione pubblica richiesta alle società che dovessero non rispettarli o derogare ad essi anche in modo non significativo.

Di conseguenza, le società quotate possono regolare la loro politica generale di remunerazione degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche o applicando quei

criteri, ovvero introducendo criteri più o meno rigidi di quelli previsti dal nuovo art. 7 del Codice, a seconda dell'affidamento che intendono creare nel mercato e delle giustificazioni che, in caso di disciplina più favorevole, dovessero essere in grado di fornire agli azionisti.

In questa prospettiva, a titolo di mero esempio, le società quotate che intendessero attuare integralmente il principio della creazione di valore nel lungo periodo, potrebbero sostituire il criterio applicativo che prevede il semplice differimento dell'erogazione di una quota della remunerazione variabile rispetto al momento di maturazione (punto 7.C.1, lettera e) del nuovo art. 7), con il diverso e più rigido criterio che, invece, distribuisce su più anni non già soltanto l'erogazione, bensì la stessa maturazione del diritto.

In tal senso, si è recentemente espresso il Parlamento Europeo con la risoluzione del 7 luglio 2010, laddove ha sottolineato la necessità che le società quotate adottino una politica generale dei compensi volta ad evitare che *“la remunerazione da versare in base ad accordi dilazionati”* diventi *“un diritto acquisito più velocemente di quella dovuta su base pro-rata”* (punto 24 della risoluzione).

Ed ancora, le società quotate potrebbero anche attuare l'indicazione contenuta nella raccomandazione 2004/913/CE – non recepita nel punto 7.C.1, lettera e), del nuovo art. 7 del Codice – inserendo negli accordi con gli amministratori esecutivi e con i dirigenti di vertice una clausola che preveda la possibilità di ripetere le componenti variabili della remunerazione versate sulla base di dati che poi si siano rivelati manifestamente errati (cfr. la sesta considerazione posta all'inizio della raccomandazione).

In questo contesto, assumono importanza determinante le disposizioni che, nella premessa al nuovo testo dell'art. 7 del Codice, si occupano dell'efficacia temporale delle nuove regole in materia di remunerazione degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche.

Una prima disposizione afferma che le società quotate sono tenute ad applicare la nuova formulazione dell'articolo 7 entro la fine dell'esercizio che inizierà nel 2011 (e, quindi, entro il 31 dicembre 2011).

Una seconda disposizione stabilisce, invece, che i criteri 7.C.1, 7.C.2 e 7.C.3 si applicano *“fatti comunque salvi i diritti quesiti derivanti da contratti stipulati o da regolamenti applicati prima del 31 marzo 2010”*.

Il coordinamento logico tra le due disposizioni (che fanno riferimento a date tra loro diverse) deve muovere dalla considerazione che la fine dell'esercizio che inizierà nel 2011 è soltanto il termine massimo *“entro”* il quale le società dovranno uniformare la politica generale delle remunerazioni ai nuovi principi e criteri.

Dunque, questi ultimi sono efficaci già dal 1 aprile 2010, come risulta dalla stessa “*salvezza*” dei diritti quesiti derivanti da atti di autonomia privata stipulati alla data del 31 marzo 2010.

Di conseguenza, il coordinamento delle due disposizioni rende evidente che, alla stregua del richiamato meccanismo del “*comply or explain*”, le società quotate che, alla data del 31 dicembre 2011, dovessero ancora applicare ai loro amministratori esecutivi o dirigenti strategici trattamenti economici più favorevoli di quelli che spetterebbero in base ai nuovi criteri, saranno automaticamente giustificate di fronte al mercato ove tali trattamenti siano previsti da atti di autonomia privata stipulati prima del 31 marzo 2010.

Viceversa, la giustificazione non sarà automatica ove i trattamenti più favorevoli siano stati pattuiti successivamente.

Inoltre, il meccanismo del “*comply or explain*” dà conto della reale efficacia dei nuovi principi e criteri, dovendosi escludere che essi siano giuridicamente vincolanti sul piano del rapporto di lavoro e possano, come pure potrebbe far pensare il riferimento ai “*diritti quesiti*”, produrre la sostituzione di diritto delle clausole difformi pattuite dopo il 1 aprile 2010.

Infine, per la individuazione dei trattamenti più favorevoli che vengono salvati dalla nuova disciplina, sembra fuorviante il riferimento ai “*diritti quesiti*” intesi in senso tradizionale, in quanto, a ben guardare, la disposizione contenuta nella premessa al nuovo art. 7 del Codice ha riguardo al momento della pattuizione della disciplina o delle condizioni del rapporto (prima o dopo il 31 marzo 2010), e non anche al momento di maturazione dei relativi diritti (futuri o a formazione progressiva).

[Torna al sommario](#)