

PREFAZIONE

In questa tesi di laurea viene affrontato il tema della remunerazione degli amministratori delle società per azioni quotate nei mercati regolamentati alla luce dei nuovi profili del Codice di Autodisciplina redatto da Borsa Italiana S.p.A., (il c.d. "Codice Preda"¹).

Il nucleo centrale di questa tesi ha come primario riferimento l'articolo 7 di tale codice riguardante le modalità di autoregolamentazione della remunerazione degli amministratori cui tutte le società per azioni italiane quotate nei mercati regolamentati italiani sono tenute ad adottare e rispettare per poter diventare operative²; in caso contrario, tali società sono tenute a comunicare alla società di gestione del mercato le ragioni, in forza delle quali non intendono aderire al Codice di Autodisciplina predisposto³, secondo il principio del *comply or explain* in forza del quale i comportamenti che si discostano dai parametri standard devono essere adeguatamente motivati⁴.

La giustificazione più ricorrente avanzata dalle società che non adottano il codice di autodisciplina si basa tendenzialmente sull'argomento per cui le dimensioni e la tipologia dell'attività imprenditoriale svolta non richiedono l'impiego di procedure di governo societario così specifiche, la cui

¹ Così denominato in onore del Prof. Stefano Preda, Presidente di Borsa Italiana S.p.A. dal 1997 al 2003.

² Così come disciplinato ex art. 123-bis TUF comma 2 *lettera a)* circa la relazione sul governo societario delle S.p.A. quotate: *l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari. La società indica altresì dove il codice di comportamento in materia governo societario al quale aderisce è accessibile al pubblico.*

³ Cfr. art. 89-bis (*informazioni sull'adesione ai codici di comportamento*) Regolamento Emittenti Consob, aprile 2009; riguardante le modalità cui le società emittenti comunicano alla società di gestione del mercato le ragioni della mancata adesione.

⁴ Piano di modernizzazione del governo delle società quotate, a cura della Commissione Europea, Bruxelles, maggio 2003.

applicazione aggraverebbe piuttosto i costi di gestione e rischierebbe di complicare il funzionamento e l'organizzazione della società.

Naturalmente solo un controllo con esito positivo da parte della società di gestione del mercato è in grado di fornire a tali società il requisito di idoneità all'accesso sui mercati.

È questo infatti ciò che caratterizza la cogenza dell'autodisciplina, quale insieme di regole proveniente da un'entità diversa dal tradizionale legislatore dello Stato, che nel sistema classificatorio delle fonti del diritto fa rientrare l'autodisciplina nell'ambito della *soft law*.

Oggi si parla molto di rispetto delle regole, di adozione delle *best practices*, ma le buone intenzioni non bastano. Sono necessari dei meccanismi sanzionatori in grado di colpire i trasgressori. Come operare visto che in questo contesto non è presente la forza di un legislatore? Questa è una domanda che molti operatori del settore si fanno, anche perché l'autodisciplina non può diventare qualcosa di vacuo o ancor peggio un insieme di regole solo fittiziamente rispettate nell'illusione di dare il buon esempio. Sarebbe fare dell'autodisciplina lettera morta che neutralizza l'impegno, la forza e il lavoro intrapresi nella redazione di queste regole.

A questi interrogativi si cerca di trovare una soluzione dicendo che l'autodisciplina è un atto di natura negoziale, frutto di un accordo tra più parti che intenzionalmente si assoggettano ad un sistema di regole predisposte da un soggetto che ne garantisce applicazione e l'interpretazione.

È indubbio che spesso la *soft law* risulti un completamento di norme giuridiche già in vigore e di cui viene assicurato il rispetto e la tutela giurisdizionale.

Di qui il problema affrontato nella tesi in merito alla disciplina della remunerazione degli amministratori delle società, cioè le persone che hanno la direzione e la gestione dell'attività di impresa, in relazione agli obiettivi che a cui essi sono stati preposti.

Il tema viene affrontato analizzando le remunerazioni, spesso molto elevate, soprattutto per gli amministratori dotati di compiti esecutivi, in relazione ai risultati ottenuti dagli stessi nella gestione e massimizzazione dei profitti dell'impresa.

Vengono descritte le modalità di remunerazione degli amministratori con riguardo in particolare a quella parte della remunerazione collegata a positivi risultati di *performance*, le caratteristiche dei piani di *stock option*, con particolare riguardo ai requisiti di trasparenza informativa che devono rispettarsi (approvazione da parte dell'assemblea ordinaria dei soci e iscrizione a bilancio). Viene descritto il funzionamento del *comitato per la remunerazione*, organo composto a maggioranza da amministratori indipendenti e privi di incarichi esecutivi, e deputato a deliberare sui compensi da attribuire agli amministratori, ad arginare il fenomeno potenzialmente dannoso di *autodeterminazione* del compenso.

Gli ultimi crack finanziari di società italiane (Cirio) e statunitensi a carattere multinazionale (es. il gruppo bancario Lehman Brothers) hanno fatto riflettere su questo problema, in particolare con riguardo alla gestione dei conflitti di interesse personali con gli interessi di impresa. Manager strapagati con percezione di bonus, premi produttività e altri *benefits* anche in assenza di positive *performance*, il tutto a danno dei soci azionisti e dei piccoli risparmiatori.

Il bisogno di tutela si è fatto più forte e l'ondata dei maggiori crack di società e mercati finanziari internazionali ha portato condizioni di crisi generalizzata nell'economia privata e, per riflesso in quella pubblica.

In questa tesi verranno affrontate queste tematiche dal punto di vista giuridico, con uno sguardo comparatistico al panorama italiano, europeo e statunitense.

Una prima parte affronta il tema della remunerazione degli amministratori (*director's remuneration*) con riferimento agli incarichi cui sono stati preposti

e alla luce dell'adempimento dei loro obblighi e doveri fiduciari; la seconda verte su una disamina della redazione, le fonti, il linguaggio, i modelli e gli obiettivi che si pone l'autoregolazione societaria (*self-regulation*) con particolare riguardo alle recenti modifiche.

**PARTE PRIMA: LA REMUNERAZIONE DEGLI
AMMINISTRATORI**

CAPITOLO 1 : LA REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI NEL NUOVO ARTICOLO 7 DEL CODICE DI AUTODISCIPLINA.

A seguito della recente modifica (avvenuta a marzo 2010) all'art. 7 del Codice di Autodisciplina le società quotate devono informare il mercato sulle remunerazioni dei propri amministratori e sono chiamate a evidenziare le valutazioni del consiglio di amministrazione in merito ai requisiti di indipendenza⁵.

A riguardo la modifica dell'art. 7 del Codice di Autodisciplina è stata posta in essere per recepire i contenuti della raccomandazione 2009/385 CE⁶ della Commissione Europea in materia di remunerazione dei manager.

⁵ Sono gli aspetti salienti oggetto della circolare n.8 del 5 marzo 2010 emanata da *Assonime*, rubricata "*Amministratori indipendenti: Raccomandazioni del comitato per la corporate Governance*". In tal senso ha raccomandato alle società che aderiscono al Codice di Autodisciplina di inserire nei comunicati diffusi al mercato, dopo le nomine deliberate nelle prossime assemblee dell'esercizio 2010, alcune informazioni sulle valutazioni dei consigli di amministrazione in merito ai requisiti di indipendenza degli amministratori, con applicazione immediata alle nuove nomine di amministratori effettuate nell'anno in corso. In particolare, viene raccomandato di illustrare nei comunicati che riportano l'esito delle proprie valutazioni in merito all'indipendenza degli amministratori:

- se siano stati adottati, e in tal caso, con quale motivazione, parametri di valutazione differenti da quelli indicati nel Codice, anche con riferimento ai singoli amministratori;
- i criteri quantitativi e/o qualitativi eventualmente utilizzati per valutare la significatività dei rapporti oggetto di valutazione.

Il tutto, peraltro, risulta in sintonia col codice di autodisciplina il quale, nel criterio applicativo 3.C.4, raccomanda che: "dopo la nomina di un amministratore che si qualifica indipendente, almeno una volta all'anno, il consiglio di amministrazione valuta, sulla base delle informazioni fornite dall'interessato, o comunque a disposizione dell'emittente, le relazioni che potrebbero essere o apparire tali da compromettere l'autonomia di giudizio di tale amministratore".

Con riferimento ai parametri significatività delle relazioni commerciali, finanziarie o professionali intrattenute con l'emittente e soggetti controllanti o controllati e delle remunerazioni aggiuntive ricevute da tali soggetti viene poi richiesto che "siano comunicati al mercato i criteri quantitativi e qualitativi eventualmente utilizzati" (ad esempio soglie assolute o relative di compenso, o di rilevanza di rapporti professionali).

⁶ Raccomandazione della Commissione n. 385/2009 che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate In G.U. dell'Unione europea serie L - n. 120 del 15/05/2009 (*Delega al Governo per il recepimento delle raccomandazioni della Commissione europea 2004/913/CE e 2009/385/CE in materia di remunerazione degli amministratori delle società quotate*). 1. Il Governo è delegato ad adottare, entro sei mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, un decreto legislativo per l'attuazione delle sezioni II e III della raccomandazione 2004/913/CE della

Viene alle società di rendere pubblica una relazione sulle politiche di remunerazione e, in apposita sezione, i compensi corrisposti a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma, da amministratori, direttori generali e dirigenti con responsabilità strategiche.

A tal riguardo si ricorda che il disegno di legge comunitaria 2009⁷ delega il governo a recepire la parte della raccomandazione attinente alla trasparenza delle remunerazioni.

La recente modifica, ad opera del *Comitato per la Corporate Governance* di Borsa Italiana, avvenuta a Marzo 2010, ha riscritto i principi e i criteri applicativi dell'art. 7 del codice di autodisciplina riguardante le modalità di remunerazione degli amministratori delle società emittenti.

A riguardo, sono stati modificati, rispetto alla versione del 2006, i punti dei *principi* 7.P.2-3; e aggiunto il principio 7.P.4⁸. Per quanto riguarda i *criteri*

Commissione, del 14 dicembre 2004, e della sezione II, paragrafi 5 e 6, della raccomandazione 2009/385/CE della Commissione, del 30 aprile 2009. 2. Il decreto legislativo di cui al comma 1 è adottato nel rispetto dei principi e criteri direttivi di cui alle raccomandazioni 2004/913/CE e 2009/385/CE e delle seguenti previsioni: a) prevedere che le società quotate rendano pubblica una relazione sulle remunerazioni che illustri in apposita sezione la loro politica in materia di remunerazione dei componenti dell'organo di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche per l'esercizio finanziario successivo; b) anche al fine di assicurare la trasparenza dell'attuazione della politica di remunerazione, prevedere che la relazione sulla remunerazione illustri in apposita sezione i compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche; c) ferme restando le disposizioni legislative che disciplinano la competenza a determinare la remunerazione dei componenti degli organi di amministrazione, stabilire il coinvolgimento dell'assemblea dei soci nell'approvazione della politica di remunerazione; d) [SOPPRESSA] e) prevedere che i sistemi retributivi degli amministratori e dei membri del consiglio di amministrazione degli istituti di credito non debbano essere in contrasto con le politiche di prudente gestione del rischio della banca e con le sue strategie di lungo periodo; f) per quanto occorra, attribuire alle amministrazioni o alle autorità di vigilanza competenti i poteri regolamentari per l'attuazione delle norme emanate ai sensi della delega di cui al presente articolo.

⁷ Legge 4 giugno 2010, n. 96. Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alla comunità europea - Legge comunitaria 2009 (10G0119) in GU n. 146 del 25-6-2010 - Suppl. Ordinario n. 138. Ove si prevede che le società quotate nei mercati rendano pubblica una relazione sulle remunerazioni che illustri in apposita sezione i compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma ai componenti degli organi di amministrazione e di controllo, ai direttori generali e ai dirigenti con responsabilità strategiche

applicativi risultano ampliati e modificati i punti 7.C.1-2-3-4-5 e aggiunti i punti 7.C.6-7⁹. Risultano modificati, ampliati e approfonditi, i precetti di principi e contenuti che le società sono tenuti a seguire.

⁸ Si riportano in nota i principi dell'articolo 7 del codice di autodisciplina di borsa italiana s.p.a (REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI)

Principi

7.P.1. La remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche è stabilita in misura sufficiente ad attrarre, trattenere e motivare persone dotate delle qualità professionali richieste per gestire con successo l'emittente.

7.P.2. La remunerazione degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche è definita in modo tale da allineare i loro interessi con il perseguimento dell'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo. 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.

La remunerazione degli amministratori non esecutivi è commisurata all'impegno richiesto a ciascuno di essi, tenuto anche conto dell'eventuale partecipazione ad uno o più comitati.

7.P.3. Il consiglio di amministrazione costituisce al proprio interno un comitato per la remunerazione, composto da amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti. Almeno un componente del comitato possiede una adeguata conoscenza ed esperienza in materia finanziaria, da valutarsi dal consiglio di amministrazione al momento della nomina.

7.P.4. Il consiglio di amministrazione, su proposta del comitato per la remunerazione, definisce una politica generale per la remunerazione degli amministratori esecutivi, degli altri amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche. Gli amministratori all'assemblea, con cadenza annuale, una relazione che descrive tale politica.

⁹ Si riportano i *Criteri applicativi* dell'art. 7 del codice di autodisciplina:

7.C.1 La politica generale per la remunerazione degli amministratori esecutivi o investiti di particolari cariche definisce linee guida con riferimento alle tematiche e in coerenza con i criteri di seguito indicati:

a) la componente fissa e la componente variabile sono adeguatamente bilanciate in funzione degli obiettivi strategici e della politica di gestione dei rischi dell'emittente, tenuto anche conto del settore di attività in cui esso opera e delle caratteristiche dell'attività d'impresa concretamente svolta;

b) sono previsti limiti massimi per le componenti variabili;

c) la componente fissa è sufficiente a remunerare la prestazione dell'amministratore nel caso in cui la componente variabile non fosse erogata a causa del mancato raggiungimento degli obiettivi di performance indicati dal consiglio di amministrazione;

d) gli obiettivi di performance - ovvero i risultati economici e gli eventuali altri obiettivi specifici cui è collegata l'erogazione delle componenti variabili (ivi compresi gli obiettivi definiti per i piani di remunerazione basati su azioni) - sono predeterminati, misurabili e collegati alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo;

e) la corresponsione di una porzione rilevante della componente variabile della remunerazione è differita di un adeguato lasso temporale rispetto al momento della maturazione; la misura di tale porzione e la durata del differimento sono coerenti con le caratteristiche dell'attività d'impresa svolta e con i connessi profili di rischio;

f) l'indennità eventualmente prevista per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il suo mancato rinnovo è definita in modo tale che il suo ammontare complessivo non superi un determinato importo o un determinato numero di anni di remunerazione. Tale indennità non è

La remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche è stabilita in misura sufficiente ad attrarre, trattenere e motivare persone dotate delle qualità professionali richieste per gestire con successo l'emittente.

Gli amministratori esecutivi e i dirigenti con responsabilità strategiche sono retribuiti in modo tale che i loro interessi siano allineati con quelli degli azionisti di medio e lungo periodo, principio esteso ora anche agli amministratori di fatto.

Per gli *amministratori destinatari di deleghe gestionali*, parte della retribuzione è legata al raggiungimento specifico di determinati obiettivi di performance, anche di natura non economica, indicati e definiti dal comitato

corrisposta se la cessazione del rapporto è dovuta al raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati.

7.C.2. Nel predisporre piani di remunerazione basati su azioni, il consiglio di amministrazione assicura che:

a) le azioni, le opzioni ed ogni altro diritto assegnato agli amministratori di acquistare azioni o di essere remunerati sulla base dell'andamento del prezzo delle azioni abbiano un periodo di *vesting* pari ad almeno tre anni; b) il *vesting* di cui al punto a) sia soggetto a obiettivi di performance predeterminati e misurabili; c) gli amministratori mantengano sino al termine del mandato una quota delle azioni assegnate o acquistate attraverso l'esercizio dei diritti di cui al punto a).

7.C.3. I criteri 7.C.1 e 7.C.2 si applicano, in quanto compatibili, anche alla determinazione - da parte degli organi a ciò delegati - della remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche.

I meccanismi di incentivazione dei preposti al controllo interno e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari sono coerenti con i compiti ad essi assegnati.

7.C.4. La remunerazione degli amministratori non esecutivi non è - se non per una parte non significativa - legata ai risultati economici conseguiti dall'emittente. Gli amministratori non esecutivi non sono destinatari di piani di remunerazione basati su azioni, salvo motivata decisione dell'assemblea dei soci.

7.C.5. Il comitato per la remunerazione: - valuta periodicamente l'adeguatezza, la coerenza complessiva e la concreta applicazione della politica generale adottata per la remunerazione degli amministratori esecutivi, degli altri amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite

dagli amministratori delegati; formula al consiglio di amministrazione proposte in materia; - presenta al consiglio di amministrazione proposte sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche nonché sulla fissazione degli obiettivi di performance correlati alla componente variabile di tale remunerazione; monitora l'applicazione delle decisioni adottate dal consiglio stesso verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di performance.

7.C.6. Nessun amministratore prende parte alle riunioni del comitato per la remunerazione in cui vengono formulate le proposte al consiglio di amministrazione relative alla propria remunerazione.

7.C.7. Qualora intenda avvalersi dei servizi di un consulente al fine di ottenere informazioni sulle pratiche di mercato in materia di politiche retributive, il comitato per le remunerazioni verifica preventivamente che esso non si trovi in situazioni che ne compromettano l'indipendenza di giudizio.

per la remunerazione (costituito all' interno del CdA), *composto prevalentemente da amministratori non esecutivi e in maggioranza indipendenti; dotati di particolare conoscenza ed esperienza in materia finanziaria, da valutarsi dal consiglio di amministrazione al momento della nomina.*(7.P.2-3)

Il consiglio di amministrazione, su proposta del comitato per la remunerazione, definisce una politica generale per la remunerazione degli amministratori esecutivi, degli altri amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche.

Gli amministratori presentano all'assemblea, con cadenza annuale, una relazione che descrive tale politica (7.P.4).

Novità riguardano anche i *criteri applicativi* di tale articolo in particolare, la politica generale per la remunerazione degli amministratori esecutivi o investiti di particolari cariche definisce linee guida con riferimento alle tematiche e in coerenza con i criteri di seguito indicati:

a) la componente fissa e la componente variabile sono adeguatamente bilanciate in funzione degli obiettivi strategici e della politica di gestione dei rischi dell'emittente, tenuto anche conto del settore di attività in cui esso opera e delle caratteristiche dell'attività d'impresa concretamente svolta;

b) sono previsti limiti massimi per le componenti variabili;

c) la componente fissa è sufficiente a remunerare la prestazione dell'amministratore nel caso in cui la componente variabile non sia erogata a causa del mancato raggiungimento degli obiettivi di performance indicati dal consiglio di amministrazione;

d) gli obiettivi di performance - ovvero i risultati economici e gli eventuali altri obiettivi specifici cui è collegata l'erogazione delle componenti variabili (ivi compresi gli obiettivi definiti per i piani di remunerazione basati su azioni) - sono predeterminati, misurabili e collegati alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo;

e) la corresponsione di una porzione rilevante della componente variabile della remunerazione è differita di un adeguato lasso temporale rispetto al momento della maturazione; la misura di tale porzione e la durata del differimento sono coerenti con le caratteristiche dell'attività d'impresa svolta e con i connessi profili di rischio;

f) l'indennità eventualmente prevista per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il suo mancato rinnovo è definita in modo tale che il suo ammontare complessivo non superi un determinato importo o un determinato numero di anni di remunerazione. Tale indennità non è corrisposta se la cessazione del rapporto è dovuta al raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati.

Nel predisporre piani di remunerazione basati su azioni, il consiglio di amministrazione assicura che:

a) le azioni, le opzioni ed ogni altro diritto assegnato agli amministratori di acquistare azioni o di essere remunerati sulla base dell'andamento del prezzo delle azioni abbiano un periodo di *vesting* pari ad almeno tre anni;

b) il *vesting* di cui al punto a) sia soggetto a obiettivi di performance predeterminati e misurabili;

c) gli amministratori mantengano sino al termine del mandato una quota delle azioni assegnate o acquistate attraverso l'esercizio dei diritti di cui al punto a).

Tali criteri si applicano, in quanto compatibili, anche alla determinazione - da parte degli organi a ciò delegati - della remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche.

I meccanismi di incentivazione dei preposti al controllo interno e del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari sono coerenti con i compiti ad essi assegnati.

La remunerazione degli amministratori non esecutivi non è - se non per una parte non significativa - legata ai risultati economici conseguiti dall'emittente.

Gli amministratori non esecutivi non sono destinatari di piani di remunerazione basati su azioni, salvo motivata decisione dell'assemblea dei soci.

Il Comitato raccomanda che gli amministratori presentino all'assemblea annuale una relazione che descriva la politica generale relativa alle remunerazioni degli amministratori esecutivi, degli altri amministratori investiti di particolari cariche (in particolare, del presidente e degli eventuali vice presidenti), nonché dei dirigenti con responsabilità strategiche. Tale relazione dovrebbe:

- essere redatta in modo chiaro e agevolmente comprensibile;
- soffermarsi principalmente sulla politica delle remunerazioni prevista per l'esercizio successivo a quello di riferimento e, ove ritenuto opportuno, anche per gli esercizi seguenti, evidenziando in particolare i mutamenti significativi intervenuti rispetto alla politica delle remunerazioni seguita nell'esercizio di riferimento;
- descrivere in sintesi le modalità applicative che hanno caratterizzato la politica per le remunerazioni seguita nel corso dell'esercizio di riferimento.

L'assemblea dei soci è coinvolta nel processo di approvazione della politica generale di cui sopra.

La politica generale stabilisce le linee guida sulla base delle quali le remunerazioni dovranno essere concretamente determinate dal consiglio di amministrazione, per quanto riguarda la remunerazione degli amministratori esecutivi e degli altri amministratori investiti di particolari cariche, e dagli amministratori delegati, per quanto riguarda i dirigenti con responsabilità strategiche.

I sindaci, nell'esprimere il parere di cui all'art. 2389, comma 3, c.c.¹⁰, verificano anche la coerenza delle proposte con la politica generale sulle remunerazioni.

¹⁰ Art. 2389 comma 3 Cod.Civ (*Compensi agli amministratori*): La remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche in conformità dello statuto è stabilita dal consiglio di amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale. Se lo statuto lo prevede, l'assemblea può

La struttura della remunerazione degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche dovrebbe promuovere la sostenibilità nel medio lungo periodo dell'emittente e garantire che la remunerazione sia basata sui risultati effettivamente conseguiti.

A tal fine, si raccomanda che le componenti variabili siano collegate a criteri predeterminati e oggettivamente misurabili; non è necessario che la politica generale determini, nel dettaglio, il criterio con cui il comitato per la remunerazione deve esprimere la correlazione tra componente variabile e obiettivi, essendo sufficiente che vengano indicati gli elementi (in particolare, le grandezze economiche) alle quali commisurare dette componenti variabili e le relative modalità di misurazione.

Altre modifiche ed integrazioni riguardano le modalità operative e di indirizzo del *comitato per la remunerazione* il quale valuta periodicamente l'adeguatezza, la coerenza complessiva e la concreta applicazione della politica generale adottata per la remunerazione degli amministratori esecutivi, degli altri amministratori investiti di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite dagli amministratori delegati; formula al consiglio di amministrazione proposte in materia. Presenta al consiglio di amministrazione proposte sulla remunerazione degli amministratori esecutivi e di quelli che ricoprono particolari cariche nonché sulla fissazione degli obiettivi di performance correlati alla componente variabile di tale remunerazione; monitora l'applicazione delle decisioni adottate dal consiglio stesso verificando in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di prestazione.

Nessun amministratore prende parte alle riunioni del comitato per la remunerazione in cui vengono formulate le proposte al consiglio di amministrazione relative alla propria remunerazione.

determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

Qualora intenda avvalersi dei servizi di un consulente al fine di ottenere informazioni sulle pratiche di mercato in materia di politiche retributive, il comitato per le remunerazioni verifica preventivamente che esso non si trovi in situazioni che ne compromettano l'indipendenza di giudizio.

Il Comitato raccomanda, altresì, che la politica generale stabilisca limiti per tali componenti variabili, che comunque non vanno necessariamente intesi come predeterminazione di *cap* espressi in valori assoluti.

Il comitato ritiene che anche i piani di remunerazione basati su azioni, se adeguatamente strutturati, possano rappresentare uno strumento idoneo a consentire l'allineamento degli interessi degli amministratori esecutivi e dei dirigenti con responsabilità strategiche con quelli degli azionisti.

Il codice di autodisciplina raccomanda l'adozione di alcuni accorgimenti volti ad evitare che simili piani possano indurre i loro destinatari a comportamenti che privilegiano l'incremento, nel breve termine, del valore di mercato delle azioni, a discapito della creazione di valore di un orizzonte di medio-lungo periodo. In particolare è previsto che una porzione determinata delle azioni assegnate o acquistate restino vincolate sino al termine del mandato, vincolo che non si estende alle azioni già detenute dai soggetti destinatari del piano.

Per i dirigenti con responsabilità strategiche legati alla società da un contratto a tempo indeterminato, il piano dovrebbe individuare un congruo termine di scadenza del vincolo, ad esempio tre anni dalla data di acquisizione delle azioni.

Taluni piani di remunerazione basati su azioni (es. piani c.d. di *stock option* o di *phantom stock option*¹¹) non prevedono in realtà l'assegnazione o

¹¹ I piani di *phantom stock option*, diversamente dai tradizionali piani di *stock option*, non prevedono l'attribuzione di un diritto di sottoscrizione o di acquisto di un'azione, ma comportano il riconoscimento a favore dei beneficiari di una corresponsione di carattere straordinario basata sull'andamento del titolo azionario.

Inoltre, mentre i tradizionali piani di *stock option* comportano l'addebito a conto economico del valore delle opzioni attribuite ai beneficiari e, al momento del loro esercizio, l'iscrizione del relativo aumento di capitale, con il conseguente effetto *diluitivo* in capo agli azionisti, le *Phantom stock*

l'acquisto di azioni, ma solo l'erogazione di premi in denaro parametrati all'andamento delle azioni stesse. In tali casi è opportuno predisporre adeguati meccanismi di *share retention*, ad esempio prevedendo che una quota dei premi assegnati sia reinvestita dal beneficiario in azioni della società che, coerentemente con il punto 7.C.2, lettera c), sono mantenute sino al termine dell'incarico.

Il comitato per la remunerazione riferisce agli azionisti sulle modalità di esercizio delle proprie funzioni; a tal fine all'assemblea annuale dovrebbe essere presente il presidente o altro componente del comitato.

option comportano l'iscrizione a conto economico del costo rappresentato dai compensi maturati a favore dei beneficiari e dei relativi oneri accessori previsti dalla legislazione vigente per i redditi di lavoro.