



FONDAZIONE
TELOS

CENTRO STUDI DELL'ORDINE
DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI ROMA

*La remunerazione degli amministratori: gli sviluppi dopo la
crisi finanziaria*

di

Eleonora Battistoni

Ricercatrice in Diritto Societario

con

prefazione di *Marco Artico*

Indice

<i>Prefazione del Prof. Marco Artiano</i>	3
<i>1. La presa di coscienza generata dalla crisi finanziaria</i>	5
<i>1.1 La genesi e gli effetti della crisi finanziaria</i>	5
<i>1.2 Il compenso degli amministratori</i>	7
<i>1.3 La remunerazione</i>	12
<i>1.4 La forma dei compensi</i>	16
<i>1.5 Le “particolari cariche”</i>	18
<i>2. Gli interventi degli organi comunitari e nazionali</i>	20
<i>2.1 Il collegio sindacale</i>	24
<i>2.2 Il Comitato per la remunerazione</i>	26
<i>2.3 L'intervento in via transitoria della Consob</i>	31
<i>2.4 La partecipazione dell'assemblea ed il remuneration statement</i>	33
<i>3. Le operazioni con “parti correlate”</i>	34
Conclusioni	36

PREFAZIONE

di Marco Artiaco¹

La recente crisi finanziaria ed economica ha portato alla luce la problematica delle remunerazioni delle figure apicali d'impresa in maniera preponderante anche a causa dei recenti "scandali" in tema di remunerazioni, rischio e performance nelle imprese. Si è notato, infatti, che la remunerazione e i sistemi di incentivi per il board non hanno tenuto sufficientemente conto della variabile rischio, infatti essi hanno giocato un ruolo chiave nella determinazione di posizioni insostenibili nei bilanci di molte imprese, soprattutto finanziarie. Si è riscontrato inoltre un atteggiamento del management eccessivamente orientato al breve periodo, con politiche del tipo "Rewards for failure". Queste affermazioni sono empiricamente sostenute dai dati sulla remunerazione media del C.E.O. tratti dallo S&P500 del 2007, che segnalava un valore di 8,4 milioni, valore che non è diminuito negli anni successivi in un periodo di caduta generale dell'andamento economico (Grant Kirkpatrick, *"The Corporate Governance lessons from the financial crisis"* OECD 2009).

A riguardo, i regolatori, hanno avviato un intenso lavoro, con direttive, linee guida, principi e norme, il cui scopo è consolidare e omogeneizzare le prassi in tema di remunerazioni del top management introducendo degli obblighi relativi alle strutture delle remunerazioni, agli incentivi variabili (bonus, premi, etc) e ai disincentivi alla cattiva gestione alla scarsa trasparenza.

Ancora, importanti organi a livello internazionale hanno prestato molta attenzione a questo tema redigendo principi che confermano la necessità di orientare le decisioni del board all'interesse dell'impresa facendo leva sulla struttura dei compensi, e sulla gestione del rischio (FSB, *Principles for Sound Compensation Practice*, 25 settembre 2009).

In particolare, a livello europeo è rilevante il lavoro svolto dalla Commissione europea, sempre in tema di remunerazione-rischio-performance, sia nel settore finanziario (Gazzetta ufficiale della Commissione Europea, *Raccomandazione del 30 aprile 2009 sulle politiche retributive nel settore dei servizi finanziari*), che in quello delle imprese quotate (Gazzetta ufficiale della Commissione Europea, *Raccomandazione del 30 aprile 2009 che*

¹ Docente a contratto. Facoltà di Economia Federico Caffè. Università degli Studi di Roma Tre. Dottore Commercialista.

integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime concernente la remunerazione degli amministratori delle società quotate) .

A livello di legislazione italiana si riscontrano numerose lacune in tema di definizione delle remunerazioni, più in particolare sul tema della definizione della struttura dei compensi; basti pensare alla mancanza di relazione dei bonus annuali con il rischio che solo negli ultimi tempi si sta cercando di correlare.

Decisamente più vivace invece, in tema di regolamentazione sui compensi-rischio-performance, è il settore finanziario italiano. Infatti, grazie al codice Preda, si assiste finalmente alla creazione di comitati (per le remunerazioni e per la gestione dei rischi) che assicurano certamente un maggiore grado di trasparenza su questi aspetti.

Infine, si segnala che Banca d'Italia con i *Sistemi di remunerazione nelle banche (documento di consultazione pubblica sulle disposizioni di vigilanza di recepimento della CRD III)* prima, e con le *Disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari* del marzo 2011 poi, cala la gestione dei rischi, delle remunerazioni e della performance direttamente nel contesto bancario, allineando perciò il settore agli standard che si sta cercando di raggiungere sia sul piano nazionale che su quello internazionale.

In questo quadro risulta meritevole di attenzione il lavoro curato, per la Fondazione Telos, dalla dottoressa Eleonora Battistoni, il quale fornisce delle riflessioni particolarmente attuali sulle suddette tematiche, sia a livello giuridico che economico, attraverso una puntuale analisi della normativa nazionale ed internazionale. In particolare il lavoro definisce un quadro esauriente sui recenti interventi normativi e regolamentari verificando i diversi profili sostanziali investiti dalle nuove norme (strutture dei compensi, organi di controllo, poteri dei soci etc.). La sua lettura può essere di valido ausilio agli addetti ai lavori interessati ai recenti aggiornamenti in materia.

1. La presa di coscienza generata dalla crisi finanziaria.

1.1 La genesi e gli effetti della crisi finanziaria.

Tra il 2007 ed il 2008 il settore dei mercati finanziari veniva investito da una forte crisi economica la quale, prendendo le mosse da un modello finanziario (americano²) instabile e difficilmente gestibile, ha coinvolto anche il sistema dei mercati bancari e finanziari europei.

La genesi di tale crisi, dovuta in prima analisi al crollo nel mercato americano dei mutui subprime³, può essere rinvenuta tanto nella politica monetaria espansiva adottata dagli Stati Uniti, quanto nella scarsa regolamentazione dell'attività d'intermediazione. La carenza di strumenti idonei a disciplinare profondamente il settore finanziario⁴ ha generato, da un lato, una progressiva perdita di attenzione nella valutazione del rischio di credito e, dall'altra, ha lasciato ampio spazio di manovra a soggetti interessati più a speculare su operazioni con alti rendimenti nel breve-medio periodo che a valutare i rischi a cui esponevano le società di appartenenza.

In quest'ottica è stato riscontrato uno squilibrio nell'attività dei managers tra investimenti e rendimenti in quanto, pur di raggiungere obiettivi a breve-medio termine che avrebbero contribuito ad incentivare i loro compensi, gli amministratori hanno avallato scelte gestorie rischiose per la società.

E', infatti, noto che, più il rendimento di un'operazione finanziaria è considerato elevato in un ottica di breve periodo, maggiore è il rischio da prevedere ed eventualmente da affrontare.

Dall'analisi della crisi economica dei mercati finanziari sono emerse, quindi, pratiche retributive dei top managers poco chiare e non sempre allineate con il reale andamento

² Si ricorda il fallimento del colosso bancario Lehman Brother nonché il ridimensionamento di Goldman Sachs e Morgan Stanley.

³ L'espansione monetaria, associata alla riduzione della qualità del credito, ha generato il boom sul mercato immobiliare alla base della crisi finanziaria del 2008. Il Fondo Monetario Internazionale aveva stimato a 4.100 miliardi di dollari l'entità delle svalutazioni del totale delle istituzioni finanziarie su scala mondiale per il periodo 2007-10.

⁴ Tale carenza nasce dalla concezione di un mercato idoneo ad autoregolamentarsi.

economico delle società di appartenenza arrivando, talvolta, ad ottenere incentivi nella retribuzione anche in presenza di risultati negativi delle operazioni speculative poste in essere. Il Fondo Monetario Internazionale (Fmi), nell'aggiornamento del Global Financial Stability Report⁵, datato ottobre 2010, lanciava l'allarme della fragilità dei mercati finanziari, rilevando il permanere, nel sistema, di elevati indicatori di rischio. Tale aggiornamento dimostra come, nonostante la ripresa sia considerata ormai alle porte, è piuttosto difficile rafforzare ulteriormente i capitali, per cui è ancora crescente il rischio di un'interazione negativa fra l'aggiustamento del sistema bancario e l'economia reale.

La *spirale negativa*⁶ creatasi tra mercati finanziari ed economia reale si alimenta, da un lato, dal rallentamento congiunturale che allarga il rischio di credito e, dall'altro, dalla rivalutazione in atto sui mercati finanziari che rende sempre più limitata la capacità di finanziamento/investimento del sistema finanziario.

Il problema dei compensi e della regolamentazione dei sistemi remunerativi relativi agli amministratori delle società di capitali, con particolare riguardo alle società per azioni quotate, rappresenta, quindi, un nodo centrale della crisi economica intervenuta tra il 2007-2008 a cui gli ordinamenti nazionali (compreso quello italiano) e comunitario non sono stati in grado di provvedere in tempo utile.

A tal proposito basti pensare alla mancata occasione, che il legislatore italiano ha avuto con la riforma del diritto societario - d. lgs. 6/2003-, di disciplinare adeguatamente la materia. La riforma ha revisionato buona parte delle disposizioni inerenti le società di capitali senza, tuttavia, spingersi sino a delineare un quadro regolatore per le politiche retributive degli amministratori, lasciando in eredità un contesto normativo incompleto, frammentario ed idoneo a prestare il fianco a numerosi abusi.

⁵ Global Financial Stability Report Sovereigns, *Funding, and Systemic Liquidity*, ottobre 2010 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2010/02/pdf/summary.pdf>).

⁶ Così si è espresso J. CARUANA, direttore della Divisione monetaria e mercati di capitale dell'Fmi.

Le disposizioni del codice civile (artt. 2364 e 2389 c.c.) si limitano, infatti, ad individuare gli organi competenti a determinare il compenso degli amministratori e la loro costituzione senza esaminare le variabili dalle quali, detti compensi, derivano né la loro onerosità. Le norme codicistiche prevedono semplicemente che la retribuzione dei managers debba essere stabilita dall'assemblea⁷ ovvero all'atto di nomina degli stessi senza approfondirne la struttura.

Il potere dei soci⁸ di determinare il compenso⁹ dell'organo di gestione in sede assembleare è riconosciuto anche nelle società con sistema di amministrazione e controllo di tipo monistico, grazie al rinvio, operato dall'art. 2409 noviesdecies c.c., all'art. 2389 c.c.. Per le società di capitali la cui preferenza nei sistemi di governance è rivolta al modello dualistico l'art. 2409 terdecies, lett. a) c.c. nulla prevede al riguardo se non che, il potere di fissare il compenso dei membri del consiglio di gestione, spetti al consiglio di sorveglianza *“salvo che la relativa competenza sia attribuita dallo statuto all'assemblea”*.

1.2 Il compenso degli amministratori.

La nomina degli amministratori nelle società che, in quanto prive del consiglio di sorveglianza, presentano un sistema di amministrazione e controllo di tipo tradizionale ovvero monistico, è attribuita alla competenza dell'assemblea ordinaria ex art. 2364, 1° comma, n. 2, c.c. Nelle società che, al contrario, adottano un sistema di amministrazione e controllo

⁷ L'assemblea ordinaria determina il compenso degli amministratori se, questo, non è stabilito nello statuto.

⁸ Una Sentenza della Suprema Corte a SS. UU. del 29.08.2008 n. 21933 ha rilevato come la delibera di determinazione dei compensi degli amministratori debba far parte di un argomento dell'o.d.g. e non può essere implicita nella deliberazione di approvazione del bilancio. La pronuncia delle Sezioni Unite ha modificato l'orientamento della Suprema Corte la quale con sentenza del 27.02.2001, n. 2832, si era pronunciata nel senso di riconoscere la decisione dell'assemblea sui compensi anche in forma implicita nell'ambito della delibera di approvazione del bilancio d'esercizio.

⁹ Esistono, nel nostro ordinamento, ipotesi di integrazione automatica dell'ordine del giorno, ad esempio in tema di esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori in sede di approvazione del bilancio e, con riguardo allo specifico tema della determinazione del compenso, quando questa avviene contestualmente alla nomina dell'amministratore posto che, in virtù dell'onerosità della carica, si tratta di argomenti strettamente collegati. In tali casi il vizio non attiene al processo formativo della volontà, bensì alla composizione dell'ordine del giorno.

dualistico, il consiglio di sorveglianza, secondo il combinato disposto degli artt. 2364 bis e 2409 terdecies c.c., nomina e revoca i membri del consiglio di gestione.

Il diritto al compenso, maturato dagli amministratori per l'esercizio dell'attività di gestione, sebbene non imposto da alcuna norma codicistica, consegue all'accettazione (anche tacita, mediante comportamenti concludenti dell'amministratore) della carica.

L'amministratore, dunque, per l'attività prestata deve essere retribuito adeguatamente considerando che devono adempiere ai doveri loro imposti, dalla legge e dallo statuto, con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle specifiche competenze.

L'art. 2389 c.c. prevede la determinazione dei compensi degli amministratori e dei membri del comitato esecutivo nell'atto di nomina ovvero ad opera dell'organo assembleare. Tale disposizione differisce, tuttavia, con quanto indicato all'art. 2364, 1° comma, n. 3 c.c. dove, il legislatore, anziché prevedere l'alternativa tra la competenza dell'organo assembleare e la determinazione del compenso direttamente nell'atto di nomina (v. art. 2389 c.c.), ha disposto una sorta di competenza residuale dell'assemblea dove, questa, è competente se il compenso “*non è stabilito dallo statuto*”. Evidente, appare, la differente dizione in cui è incorso il legislatore nei due articoli che precedono dove, all'art. 2389 c.c., la determinazione del compenso è prevista “*all'atto di nomina*” mentre, all'art. 2364 c.c., nello “*statuto*”.

La prevalente dottrina¹⁰ considera questa differenza una “svista” del legislatore, così da ritenere recuperabile il contenuto del precedente testo del 1° comma dell'art. 2389 c.c. che, in linea con l'art. 2364, prevedeva l'alternativa tra competenza statutaria ed assembleare.

In quest'ottica occorre, comunque, evidenziare che la previsione, della retribuzione spettante ai membri del consiglio di amministrazione, all'interno dello statuto è una pratica poco utilizzata nella prassi societaria per la scarsa flessibilità¹¹ cui si presta.

¹⁰Cfr. A. L. Bonafini, *Commento all'art. 2389 c.c.*, in *Amministratori artt. 2380-2396 c.c.*, a cura di F. GHEZZI Milano, Egea, 2005, 353.

Il compenso può essere certamente determinato nello statuto sia in sede di costituzione della società che, in un successivo momento, attraverso modifiche aggiuntive dell'atto ma, in tal caso, sarà necessario convocare l'assemblea dei soci in sede straordinaria (così anche per eventuali aumenti dei compensi).

Appare, dunque, evidente come la rigidità imposta alle procedure di modifica dello statuto possa paralizzare eventuali trattative di attrazione degli amministratori nel complesso aziendale dove i soci, per poter gestire modifiche alla determinazione del compenso, necessitano di convocare l'assemblea in sede straordinaria aumentando, inevitabilmente, i costi ed i tempi di attesa; mentre più flessibile si è dimostrata l'attribuzione dei compensi degli amministratori ad opera dell'assemblea ordinaria (art. 2389 c.c.).

Nell'ipotesi in cui alcun compenso venga determinato sia nello statuto che nell'assemblea dei soci o ancora nell'atto di nomina (e non sia prevista la gratuità della prestazione), la valutazione, su impulso dell'amministratore, sarà rimessa al giudice¹² che deciderà in via equitativa e con efficacia *ex ante* (e non *ex post* in riferimento ai risultati sociali) confrontando adeguatamente anche i compensi di mercato per prestazioni analoghe in società con dimensioni similari¹³. All'autorità giudiziaria è delegato quindi il compito, in assenza di disposizioni statutarie o assembleari, di equilibrare gli interessi della società e quelli dell'amministratore.

¹¹ A tal proposito cfr. VALERIO SANGIOVANNI, *Determinazione del compenso dell'amministratore da parte del giudice*, Commento alla sentenza della Suprema Corte di Cassazione, Sez. Lav. 9.08.2005, n. 16764, in *Le Società*, n. 8/2005, 978.

¹² Sebbene la legge non preveda espressamente la possibilità per l'amministratore di adire l'autorità giudiziaria, partendo dal presupposto che l'attività di gestione ha il carattere di un mandato oneroso è applicabile anche al caso di specie la disposizione ex art. 1709 c.c., secondo cui "*Il mandato si presume oneroso. La misura del compenso, se non è stabilita dalle parti, è determinata in base alle tariffe professionali o agli usi; in mancanza è determinata dal giudice*".

¹³ La dottrina prevalente ritiene ammissibile, per le sole società che non fanno ricorso al mercato del capital di rischio, la devoluzione ad arbitri ex art. 34, d.lgs. 5/2003, la questione relativa la determinazione del compenso qualora la stessa non sia prevista nello statuto o dall'assemblea. Cfr. A. L. Bonafini, *Commento all'art. 2389 c.c.*, in *Amministratori artt. 2380-2396 c.c.*, a cura di F. GHEZZI Milano, Egea, 2005, 363.

Data la particolare natura dell'incarico ricoperto dagli amministratori, sia la giurisprudenza di legittimità¹⁴ che quella di merito¹⁵ escludono che il compenso derivante dalla prestazione professionale possa essere assimilato alla retribuzione di un lavoratore dipendente *“rinvenendo nel rapporto societario, non due distinti e contrapposti centri d'interessi facenti capo a due soggetti ben distinti fra i quali vi è un semplice scambio di prestazioni, bensì un rapporto d'immedesimazione organica all'interno del quale non è possibile separare la funzione gestionale e decisoria svolta dall'amministratore con quella esecutiva”*.

Esaminando l'art. 2389 c.c. è possibile osservare una divisione nell'individuazione dei compensi a seconda della carica ricoperta dagli amministratori. Infatti, il primo comma si riferisce ai compensi spettanti ai membri del consiglio di amministrazione e del comitato esecutivo, di competenza dell'assemblea dei soci; mentre il terzo comma prevede che la remunerazione di amministratori investiti di particolari cariche, in conformità a quanto indicato dallo statuto, debba essere determinata dal consiglio di amministrazione stesso sentito il parere del collegio sindacale. L'intervento del collegio sindacale trova il suo fondamento nell'esigenza di evitare che gli amministratori possano autodeterminare il loro compenso senza alcun controllo.

In dottrina¹⁶ si è discusso se non sarebbe stato più opportuno attribuire la determinazione del compenso dei componenti del comitato esecutivo, in quanto nominati con deliberazione del consiglio di amministrazione, ad una deliberazione del consiglio stesso piuttosto che all'assemblea dei soci (ex 1° comma dell'art. 2389 c.c.). Tale opinione si fonda sul presupposto che, come gli amministratori delegati, anche i membri del comitato esecutivo rivestono cariche che richiedono l'attribuzione in delega dei poteri gestori (anche se, in realtà, l'attribuzione è all'organo collegiale) e quindi, in qualità di membri *“investiti di cariche*

¹⁴ Cfr. Cass. Civ. SS. UU. 14.12.1994, n. 10680, in *Foro it. On line*.

¹⁵ Tribunale di Milano 21.11.1996, in *Soc.*, 1997,221.

¹⁶ V. G. D. MOSCO, *Commento all'art. 2389 c.c.*, in *Società di capitali*, Commentario a cura di G. NICCOLINI e A. STAGNO D'ALCONTRES, Napoli, Jovene, 2004, 637.

particolari” (ex art. 2389, 3° comma, c.c.), sarebbe conseguenza logica la determinazione della loro retribuzione in capo al consiglio di amministrazione, sentito il parere del collegio sindacale. Parere, questo, del tutto assente per l’individuazione del compenso ad opera dell’assemblea dei soci ai sensi dell’art. 2389, 1° comma, c.c.

Tuttavia, la competenza assembleare¹⁷ anche nel caso di amministratori investiti di particolari cariche è comunque presa in considerazione dal codice civile quando dispone che, qualora previsto dallo statuto, l’assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche.

In questo caso è riconosciuta all’assemblea il potere di stabilire un plafond da corrispondere a tutti gli amministratori (inclusi quelli investiti di particolari cariche) con la conseguenza, poi, che spetterà all’organo direttivo ripartire internamente l’importo complessivo determinato in sede assembleare. La competenza assembleare, in questo caso, discende da una previsione statutaria che consente di deviare la competenza del consiglio di amministrazione, nella quantificazione complessiva del compenso spettante ai membri investiti di particolari cariche (come disposto dal 3° comma, art. 2389 c.c.), in favore di una deliberazione dei soci.

La competenza de quo si riferisce alla determinazione di un importo massimo relativo a tutti i compensi spettanti sia a ciascun consigliere per la loro partecipazione al consiglio che a quelli attribuibili ai membri investiti di cariche particolari. Mediante tale pratica viene, dunque, posto un vincolo all’entità dei compensi rimessi, altrimenti, alla discrezionalità del consiglio di amministrazione. La determinazione del compenso globale ad opera dei soci inibisce al consiglio di amministrazione di stabilire un compenso supplementare così che, a quest’ultimo, spetterà, con il controllo dei sindaci, la ripartizione interna in base alle rispettive cariche esercitate. La scarsa attenzione dimostrata dal legislatore verso le disposizioni inerenti le pratiche retributive dei managers si rinviene, altresì, nell’omessa indicazione dei criteri che il

¹⁷ Prima della riforma del diritto societario del 2003, l’art. 2389 c.c. non prevedeva la possibilità che l’assemblea accordasse agli amministratori un compenso ulteriore rispetto a quello già indicato dallo statuto.

consiglio di amministrazione deve seguire per il riparto del compenso globale determinato dai soci. A fronte di tale lacuna, è pacifica l'applicazione dell'art. 2388 c.c. in relazione alla validità delle delibere consiliari così che, il consiglio di amministrazione, potrà ripartire il compenso globale tramite una delibera presa a maggioranza assoluta dei presenti, salvo diversa disposizione dello statuto.

In ipotesi di disaccordo in sede consiliare spetterà all'assemblea dei soci occuparsi del compenso per gli amministratori privi di particolari cariche rimettendo al consiglio di amministrazione solo la determinazione della retribuzione dei membri dotati di particolari cariche.

Qualora nella società siano presenti soci che rivestano la carica di amministratori, la delibera assembleare relativa al loro compenso assunta anche con il voto determinante di questi è considerata invalida¹⁸, quindi annullabile per conflitto d'interessi, nel solo caso in cui l'ammontare del compenso sia sproporzionato in confronto all'incarico gestorio assunto ovvero ne derivi un danno alla società. In presenza di un'attribuzione sproporzionata, con o senza il voto determinante del socio-amministratore, è riconosciuto il diritto di impugnare la delibera per eccesso di potere o violazione del dovere di buona fede.

Il conflitto d'interessi non genera automaticamente l'annullabilità della delibera assembleare, occorrerà eseguire una valutazione per singoli casi.

1.3 La remunerazione.

Analizzando l'intervento comunitario successivo alla crisi dei mercati finanziari, è possibile rilevare come lo scopo che ha mosso la Comunità Europea sia stato, principalmente, quello di regolare un duplice aspetto nel settore della retribuzione dei top managers:

la struttura delle remunerazioni e le modalità per la loro determinazione.

¹⁸ Cfr. P. CARBONI, *La remunerazione degli amministratori: compensi, benefit, rimborsi spese e indennità di mandato*, Forlì, Experta Spa, 2010, 14.

- In riferimento al primo elemento, essendo pacificamente riconosciuto che la struttura dei compensi degli amministratori è determinata da due componenti, una fissa ed una variabile¹⁹, è stato richiesto agli Stati membri di esigere un equilibrio tra dette componenti, ancorando la componente variabile a criteri di efficienza prestabiliti e quantificabili. Tale equilibrio è stato invocato al fine di poter trovare un nesso reale tra i risultati sociali ed i compensi degli amministratori, rafforzando il collegamento tra remunerazione e risultati ottenuti.

La componente variabile della retribuzione è costituita da incentivi di breve termine (bonus annuali) erogati, sino ad oggi, in assenza di criteri di determinazione e indicatori di performance del rischio aziendale.

Tra i compiti degli Stati membri, sempre in funzione della regolamentazione della struttura dei compensi e per promuovere la sostenibilità a lungo termine della società, la Comunità Europea incentiva la gestione equilibrata delle attività a breve e lungo termine cui sono legate le remunerazioni degli amministratori e la programmazione di pagamenti dilazionati della componente variabile dei compensi.

Tra gli interventi comunitari, per la regolamentazione della componente variabile del compenso, è stata individuata la necessità di fissare un periodo minimo (almeno un triennio) trascorso il quale l'amministratore potrà esercitare il diritto alla sottoscrizione di stock options. Alle società è, altresì, richiesta la conservazione di una parte minima dell'azionariato sino al termine del rapporto di lavoro al fine di incentivare, fino all'ultimo, la corretta attività di gestione dei membri del consiglio di amministrazione.

¹⁹ I compensi di natura variabile possono essere calcolati in percentuale ad esempio sull'utile netto risultante dal bilancio. In questo caso (art. 2432 c.c.) le partecipazioni agli utili saranno calcolate al netto della riserva legale e in ipotesi di perdita del capitale sociale all'amministratore non spetterà alcun compenso sino alla copertura delle perdite o alla riduzione del capitale sociale posto che non può darsi luogo alla ripartizione di utili sino alla reintegra del capitale o alla sua riduzione.

Legare il livello di remunerazione alla redditività della società è stato ritenuto un ottimo sistema per migliorare la condotta dell'amministratore il quale avrà interesse ad affrontare i rischi e le opportunità nell'ottica dell'azionista.

I compensi degli amministratori possono essere costituiti in tutto o in parte da partecipazioni agli utili o dall'attribuzione del diritto di sottoscrivere, a prezzo predeterminato, azioni di futura emissione.

Al fine di individuare la partecipazione agli utili dei membri del consiglio di amministrazione occorre seguire quanto disposto dall'art. 2432 c.c. il quale disciplina il calcolo per scorporare la porzione di utili eventualmente attribuiti agli amministratori indicando che il conteggio avviene *“sugli utili netti risultanti dal bilancio, fatta deduzione della quota di riserva legale”*.

Ulteriore strumento, utile per vincolare le scelte dei top managers all'interesse della società, è il trattamento di fine rapporto (cd. *“paracadute d'oro”²⁰*), il quale non dovrebbe essere erogato in caso di risultati negativi. Il trattamento di fine rapporto è soggetto a limiti quantitativi, e ove fosse previsto, comunque, non dovrebbe essere superiore a due anni di retribuzione (il calcolo è eseguito sulla base della componente non variabile).

Con riferimento alle indennità per scioglimento anticipato del rapporto, le società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati sono disciplinate dall'art. 123 bis, 1° comma, lett. i), del Tuf, a mente del quale, nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, devono essere indicate *“informazioni dettagliate riguardanti [omissis] gli accordi tra la società e gli amministratori, i componenti del consiglio di gestione o sorveglianza, che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica d'acquisto”*. La

²⁰ Nel Codice di Autodisciplina delle società quotate, successivamente il principio n. 7, tra i criteri applicativi dello stesso si può leggere che: *“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”*.

Consob, inoltre, nel Regolamento Emittenti²¹, all'art. 78 prevede che, gli emittenti azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano con l'Italia quale stato membro d'origine, sono tenuti ad indicare nelle note al bilancio i compensi corrisposti ai membri degli organi di amministrazione e controllo a qualsiasi titolo e forma, anche da società controllate.

Negli accordi per cessazione anticipata o meno del rapporto di lavoro tra amministratore e società non è da escludere la possibilità che sia indicata la persistenza di benefici non monetari ovvero la stipula di contratti di consulenza mirata prestatasi successivamente la cessazione del predetto rapporto ("post- retirement perks"), in tal caso sarà necessario rendere pubblica la presenza di tali accordi secondo i principi di trasparenza e chiarezza richiamati non solo a livello comunitario ma anche nazionale, come sin qui esposto.

La raccomandazione europea n. 2009/385/CE riporta, altresì, il principio della proporzionalità della remunerazione all'interno della società, attraverso la comparazione della remunerazione degli amministratori, degli altri membri del consiglio di amministrazione con incarichi esecutivi e quella degli altri membri del personale o dei quadri superiori della società.

Come ultima risorsa le società, nel caso in cui i dati sui quali si sono basati i componenti variabili sono risultati manifestamente infondati, dovrebbero chiederne la restituzione.

- Al fine di garantire l'applicazione dei principi contenuti nella raccomandazione con riferimento al secondo settore d'intervento comunitario (le modalità di determinazione della remunerazione) è richiesto, agli Stati membri:

- di ampliare alcuni obblighi informativi tramite la pubblicazione della politica remunerativa che sarà poi disponibile per il controllo degli azionisti;

- di garantire la partecipazione degli azionisti nelle assemblee generali per l'esercizio del diritto di voto sulla remunerazione degli amministratori;

²¹ Cfr. Regolamento Consob, n. 1197/99.

- di disporre che agli amministratori non esecutivi non vengano assegnate stock options (evitando così eventuali conflitti d'interessi);
- nonché provvedere a consolidare il ruolo del comitato per la remunerazione.

La dichiarazione sulla politica di remunerazione della società quotata dovrà essere chiara e facilmente comprensibile. Detta dichiarazione dovrebbe contenere informazioni relative:

- la scelta dei criteri relativi ai risultati;
- i metodi applicati al fine di determinare se i criteri in materia di risultati sono stati soddisfatti;
- i periodi di dilazione applicati alle componenti variabili della remunerazione;
- la politica in materia di trattamento di fine rapporto;
- l'acquisizione della remunerazione basata su azioni;
- la politica relativa all'obbligo di mantenere le azioni dopo la loro acquisizione;
- la composizione di gruppi di società pari, la cui politica retributiva è stata valutata per determinare la politica in materia di remunerazione della compagnia in esame.

1.4 La forma dei compensi.

I compensi degli amministratori possono essere costituiti in tutto o in parte da partecipazioni agli utili o dall'attribuzione del diritto di sottoscrivere, a prezzo predeterminato, azioni di futura emissione (cd. stock options).

Il diritto degli amministratori di sottoscrivere azioni di futura emissione è condizionato alla preventiva fissazione del loro prezzo, sebbene l'effettiva sottoscrizione potrà verificarsi trascorsi vari anni dalla delibera di attribuzione dei diritti di opzione. Il rischio che s'incorre in tali casi è l'inadeguatezza (per eccesso o per difetto) del valore delle azioni con il prezzo

predeterminato. Lo scopo dell'emissione di stock options²² è quello di collegare la retribuzione degli amministratori ai risultati di gestione, incentivando così il perseguimento del massimo valore azionario nel lungo periodo. A tal proposito, il Codice Preda, aggiornato al 2006, ritiene che l'attività del consiglio di amministrazione debba essere svolta in vista dell'obiettivo prioritario consistente nella creazione di valore per gli azionisti, valutando adeguatamente le direttive e le politiche definite per il gruppo, affermando così il dovere degli amministratori di agire nell'interesse della società.

Le stock options, nel nostro ordinamento, sono iniziate ad essere contabilizzate a seguito dell'applicazione dei principi contabili internazionali²³ emanati nel dicembre 2004, prima di tale data esse non figuravano in un'apposita voce di bilancio, gravando semplicemente sugli oneri impliciti.

Posto che la nota integrativa deve indicare ex art. 2427, n. 16 c.c., l'ammontare dei compensi degli amministratori e dei sindaci, cumulativamente per ciascuna categoria, è ormai fuori dubbio l'iscrizione in bilancio delle stock options al momento dell'esercizio dell'opzione ad opera dell'amministratore. Esse rappresentano un costo (differenza fra il valore di mercato ed il prezzo di sottoscrizione) per la società e come tale devono configurare nel bilancio all'interno del conto economico, altrimenti si avrebbe un effetto distorsivo della realtà aziendale.

Nelle società quotate in mercati regolamentati, la Consob con proprio regolamento²⁴ ha previsto l'indicazione specifica (non cumulativa come disposto dalle norme codicistiche) e nominativa dei compensi spettanti agli amministratori. L'emissione di strumenti finanziari

²² Negli Stati Uniti gli incentivi agli amministratori attraverso la sottoscrizione di stock options risale già alla fine degli anni '80. Nel nostro ordinamento comunque non è prevista alcuna soglia di sottoscrizione da parte degli amministratori.

²³ International Financial Reporting Standard, Share Based Payment (IFRS2) Febbraio 2005. Attraverso questo documento, tutte le remunerazioni aventi ad oggetto le azioni della società devono rilevare nel bilancio alla voce dei costi.

²⁴ Regolamento Consob del 14 maggio 1999, n. 11971- modificato con deliberazione del 14.12.2010, n. 17592 e 01.03.2011 n. 17679- introduttivo dell'art. 84- bis (Informazioni sull'attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori).

quale metodo di remunerazione per l'attività degli amministratori è regolato, nelle società quotate in mercati regolamentati, dall'art. 114 bis T.u.f. secondo cui: *“I piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori non legati alla società da rapporti di lavoro subordinato, ovvero di componenti del consiglio di amministrazione ovvero del consiglio di gestione, di dipendenti o di collaboratori di altre società controllanti o controllate sono approvati dall'assemblea ordinaria dei soci”*. Nel termine di quindici giorni prima della riunione dei soci è previsto che venga messa a disposizione del pubblico una relazione indicante le informazioni inerenti il piano dei compensi comprensiva dell'indicazione dei soggetti cui sono destinati. Alla Consob è dato il potere di definire con proprio regolamento le informazioni che la società quotata deve fornire in relazione alle varie modalità di realizzazione del piano, con l'ulteriore compito di disporre informazioni più dettagliate a seconda della rilevanza dei piani di compensi.

Lo strumento d'incentivazione alla gestione della società, ancorato al medio-lungo periodo e strettamente correlato ad una politica di remunerazione del management trasparente e regolamentata, ha avuto così modo di svilupparsi soprattutto nei sistemi di governance in cui gli assetti proprietari non sono particolarmente frammentati e nei quali gli azionisti presentano interesse al monitoraggio, non lasciando allo stesso organo gestorio le scelte relative alle politiche retributive.

Sono state interessate da questa revisione della politica retributiva dei top managers anche le organizzazioni bancarie per le quali, tuttavia, già prima della crisi finanziaria l'argomento era stato trattato sia a livello nazionale²⁵ che internazionale²⁶.

²⁵ Decreto del Ministro dell'Economia, su proposta della Banca d'Italia, del 05.08.2004 nonché disposizioni di vigilanza previste all'interno del T.u.b.

²⁶ Cfr. Direttiva CRD 2006/84; *“Principles of Corporate Governance”*, Ocse 2004; *“Rafforzamento del governo societario nelle organizzazioni bancarie”* Comitato Basilea 2006: *“Il consiglio di amministrazione o un suo comitato designato dovrebbe determinare o approvare, conformemente con le eventuali politiche di*

Particolare rilievo assume il fatto che l'evoluzione del profilo di rischio nel corso degli anni ha portato i più avanzati operatori dei mercati finanziari internazionali ad usare indicatori di performance aziendale sempre più sofisticati e raffinati. Questa evoluzione è stata stimolata dalla crescente attenzione delle banche e delle istituzioni finanziarie in genere alla congiunta considerazione dei risultati ottenuti e del rischio sopportato. Si è passati così da una semplice misurazione delle performance (basata ad esempio sull'indice ROE - Return On Equity) alla cosiddetta *Risk Adjusted Performance Measurement (RAPM)*²⁷. Una misura di performance basata su quest'ultimo indice è in grado di considerare congiuntamente e confrontare il risultato economico prodotto da una singola transazione (o da una combinazione di transazioni) con il rischio ad esse connesso, permettendo di valutare l'operazione posta in essere dal management. Occorre, quindi, definire un chiaro insieme di obiettivi per l'alta direzione e il management e collegare questi obiettivi alle remunerazioni.

1.5 Le “particolari cariche”.

Una breve precisazione merita la lettura del 3° comma, art. 2389 c.c. nel quale è individuabile una categoria di amministratori ai quali la determinazione del compenso spetta all'organo direttivo, sentito il parere del collegio sindacale, ovvero, se previsto nello statuto, all'assemblea dei soci (con i limiti già individuati nel § 1.2).

Sono identificati come coloro che rivestono “particolari cariche” gli amministratori ai quali il consiglio di amministrazione, previo consenso dello statuto o dell'assemblea, ha attribuito deleghe gestorie (di rilevanza sia interna che esterna) nonché coloro che rivestono il ruolo di presidente del consiglio di amministrazione e di vice-presidente²⁸.

remunerazione adottate, il trattamento economico dei membri del consiglio stesso e dell'alta direzione, verificando che sia coerente con la cultura, gli obiettivi e la strategia di lungo termine, nonché con il sistema di controlli della banca”.

²⁷ Cfr. C. AMATUCCI, *La remunerazione degli amministratori di società di capitali*, Milano, Giuffrè, 2010, 89.

²⁸ A. GHINI, *Ammissione e conseguenze del riconoscimento di un compenso globale per gli amministratori delle S.p.A.*, in *Le Società*, n. 6/2003. Alla nota n. 1, l'Autore concorda nel ritenere investiti di particolari cariche

Sono, inoltre, considerati “investiti di particolari cariche” anche i componenti dei cd. comitati interni al consiglio di amministrazione mentre sono esclusi, ovviamente, coloro ai quali sono affidate attività estranee alla gestione. In quest’ultima categoria rientra l’esercizio delle attività professionali che, sebbene esercitate nell’interesse della società, non sono fra i compiti inerenti l’attività di amministratore e sono retribuiti attraverso specifici accordi²⁹.

L’inerenza, quindi, con l’esercizio dell’impresa da cui discende anche il concetto di inerenza dei costi all’attività, costituisce dunque un limite ben preciso per gli amministratori che supera i concetti di ordinaria e straordinaria amministrazione.

La condizione necessaria affinché l’oggetto sociale possa costituire un limite al potere di rappresentanza degli amministratori consiste nella possibilità di formulare un giudizio di astratta idoneità dell’atto alla realizzazione dell’attività sociale al momento del suo perfezionamento. In tal senso saranno considerati estranei all’oggetto sociale soltanto quegli atti che, per il loro concreto contenuto, non presentano alcun rapporto di strumentalità, neppure potenziale, con l’attività della società e l’esistenza del nesso dovrà essere verificata secondo un criterio di normalità, che tenga presente la gestione di ciascuna specifica attività di impresa.

Analizzando la terminologia di amministratore delegato e amministratore investito di particolari cariche secondo quanto disposto dal Codice di autodisciplina delle società quotate si rinviene la non equivalenza tra le due figure. Il Codice Preda, al punto 1.1 dei criteri applicativi, prevede la determinazione ad opera del consiglio degli amministratori, esaminate le proposte dell’apposito comitato e sentito il collegio sindacale, della remunerazione degli “amministratori delegati” e degli altri amministratori “che ricoprono particolari cariche”.

Sembrerebbe, in tal caso, che l’espressa indicazione di entrambe le figure individui, per le

secondo lo statuto anche la figura del direttore generale se nominato dall’assemblea dei soci o per disposizione statutaria.

²⁹ Per i problemi relativi alla compatibilità tra la carica di amministratore e l’attività professionale richiesta si rimette a quanto già trattato da G. CASELLI, *Vicenda del rapporto di amministrazione*, in *Trattato delle società*, G.E. COLOMBO E G.B. PORTALE, Torino, UTET.

seconde, ipotesi di retribuzione per l'opera prestata dall'amministratore in favore della società secondo adempimenti di particolari *incarichi* professionali³⁰. Tuttavia, sia dottrina³¹ che giurisprudenza³², sono propensi a ritenere valida l'interpretazione classica secondo cui gli amministratori con delega rientrano nella dizione di amministratori investiti di particolari cariche.

2 *Gli interventi degli organi comunitari e nazionali.*

La crisi del mercato finanziario intervenuta nel 2007-2008, come già anticipato, ha evidenziato soprattutto comportamenti imprudenti dei top managers i quali, nell'ottica di attività sempre più redditizie a breve periodo, si sono spinti in ambiti operativi rischiosi e poco trasparenti tanto che, l'assenza di limiti di carattere quantitativo relativi alla determinazione dei loro compensi, ha contribuito a formare nel mercato un bisogno di certezza e chiarezza verso il quale, sulla spinta europea, anche il nostro ordinamento si è orientato.

Alcune banche centrali (Banca d'Italia, Banca d'Inghilterra) e azionisti, soprattutto istituzionali, hanno preso posizione in materia a seguito della crisi del sistema bancario internazionale e delle irragionevoli indennità di fine mandato riconosciute a managers

³⁰ L'interpretazione si basa sulla concezione data all'espressione particolari cariche, al quale il Codice Preda sembrerebbe avvicinare il termine incarichi.

³¹ L. NAZZICONE E S. PROVIDENTI, *Amministrazione e controlli nella società per azioni*, in *Il Nuovo Diritto Societario*, a cura di G. LO CASCIO, Milano Giuffrè, 2010, 216-217. L'autore ritiene che la disposizione del codice civile attenga "al compenso per l'attività gestoria tipica".

³² D. FINARDI, *Compenso degli amministratori e cariche particolari: un nuovo intervento della Cassazione*, in *Le Società*, n. 4/2001, 423 e ss. L'autore evidenzia come il rigetto delle domande dell'amministratore appare condivisibile. La Suprema Corte, infatti, nella sentenza n. 11023 del 23.08.2000 indica come, secondo il disposto dell'art. 2389 c.c., all'amministratore al quale vengono delegate attività estranee al rapporto di amministrazione spetti una speciale remunerazione purché come condizione essenziale le prestazioni svolte siano in funzione di particolari incarichi o cariche che allo stesso siano stati conferiti al di fuori del normale rapporto di amministrazione (4).

Il limite delle prestazioni degli amministratori è quindi circoscritto dal rapporto di amministrazione, ovvero il potere di gestione della società è limitato ex art. 2384, primo comma, c.c. dall'oggetto sociale, per cui "si possono compiere tutti gli atti che vi rientrano, salvo le limitazioni della legge o dell'atto costitutivo".

responsabili di risultati aziendali molto negativi³³. Le Autorità di vigilanza dei diversi Paesi hanno provveduto ad emanare nuove norme per una maggiore trasparenza in merito all'entità ed alla composizione delle remunerazioni degli amministratori esecutivi.

In un contesto dove l'informazione e la trasparenza sono diventati necessari corollari dell'attività di gestione delle società, si sono inserite le raccomandazioni comunitarie recepite³⁴ dal legislatore italiano con il d.lgs. 259/2010³⁵ il quale, tra l'altro, ha delegato alla Consob l'emanazione di un regolamento sulle pratiche retributive degli amministratori la cui entrata in vigore, tuttavia, è stata posticipata al 2012.

Tra le più recenti raccomandazioni comunitarie rileva la n. 2009/385/CE la quale, integrando le precedenti raccomandazioni 2004/913/CE³⁶ e 2005/162/CE, ha inteso migliorare il quadro comunitario già esistente in relazione alla remunerazione degli amministratori, degli organi di gestione e sorveglianza, nonché dei massimi dirigenti (anche non amministratori) delle società quotate aventi sede legale nel territorio di uno degli Stati membri e di società aventi sede in uno Stato estraneo alla Comunità Europea ma i cui titoli sono quotati principalmente in un mercato regolamentato di uno Stato membro, invitando gli Stati membri ad organizzare consultazioni nazionali per applicare i nuovi principi.

³³ V. Assogestioni, *Principi sui rapporti tra gli investitori istituzionali e gli amministratori indipendenti e sindaci delle società quotate. Principi in materia di remunerazione degli amministratori esecutivi*, 2008, http://www.assogestioni.it/index.cfm/3,154,4781/principi_corporate_governance.pdf (*"Sempre più inaccettabile appare la concessione di "mega" retribuzioni o di piani di incentivazione a base azionaria non correlati al conseguimento di obiettivi individuati rigorosamente e con appropriate ottiche temporali (di medio/lungo termine). La motivazione e la fidelizzazione delle risorse umane strategiche per lo sviluppo di una impresa deve avvenire attraverso strutture retributive articolate ed equilibrate, frutto di attenta analisi e valutazione da parte dei consigli di amministrazione in funzione delle specificità di ciascuna realtà aziendale"*)

³⁴ Il d. lgs. 22.12.2010 n. 259 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 30 del 07.02.2011.

³⁵ Il decreto legislativo n. 259/2010 è volto all'attuazione delle Sez. II e III della Raccomandazione della Commissione Europea n. 2004/913/CE e della Sez. II, paragrafi 5 e 6 della Raccomandazione della Commissione Europea n. 2009/385/CE.

³⁶ Questa raccomandazione concerneva la promozione di un regime adeguato di remunerazione degli amministratori appartenenti a società quotate; mentre la raccomandazione 2005/162/CE riguardava il ruolo e la remunerazione degli amministratori con poteri non esecutivi nonché le funzioni del comitato per la remunerazione previsto nei sistemi di governance a modello monistico.

Detta raccomandazione³⁷ si è inserita all'interno di un quadro comunitario basato sul principio di retribuzione degli amministratori delle società quotate in funzione dei risultati ottenuti, con lo scopo di fornire ulteriori orientamenti su come conseguire tale obiettivo attraverso la definizione delle migliori pratiche per l'elaborazione di un'adeguata politica retributiva. L'orientamento è quello di *evitare che i sistemi di remunerazione si basino su performance individuali ed aziendali che premino il rischio eccessivo sul breve periodo a scapito del lungo periodo e della prudenza*³⁸.

Una politica retributiva adeguata e trasparente, pertanto, dovrebbe avere lo scopo di incentivare l'operato degli amministratori nell'interesse della società al medio e lungo periodo.

Nell'ambito del nostro ordinamento le società quotate, in attesa dell'entrata in vigore del nuovo regolamento Consob, sono state invitate a dettagliare non solo i compensi degli amministratori ma anche le indennità per la risoluzione anticipata del rapporto.

La Consob ha, infatti, predisposto con la Comunicazione n. DEM/11012984 del 24.02.2011 uno strumento di garanzia per un adeguato livello di trasparenza in favore del mercato finanziario, in attesa dell'attuazione del d. lgs. 259/2010 contenente le richieste ex art. 114, 5° comma, del d. lgs. 58/98 (Testo Unico della Finanza³⁹ – T.u.f.-).

³⁷ La raccomandazione si sofferma sulla struttura della remunerazione dei dirigenti e sulla governance della stessa.

³⁸ V. Proposta di risoluzione del Parlamento Europeo in data 18.09.2008.

³⁹ Così il testo del 5° comma, art. 114 T.u.f. in materia di indennità per scioglimento anticipato del rapporto: *“5. La Consob può, anche in via generale, richiedere ai soggetti indicati nel comma 1, agli emittenti quotati aventi l'Italia come Stato membro d'origine, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti, nonché ai soggetti che detengono una partecipazione rilevante ai sensi dell'articolo 120 o che partecipano a un patto previsto dall'articolo 122 che siano resi pubblici, con le modalità da essa stabilite, notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico. In caso di inottemperanza, la Consob provvede direttamente a spese del soggetto inadempiente.”*

Questa Comunicazione si affianca al già esistente Codice di autodisciplina delle società quotate⁴⁰ (Codice Preda) nel quale è prevista la possibilità di rendere pubblici i compensi degli amministratori e dei manager ma il cui limite, tuttavia, è la volontarietà dell'adozione.

2.1 Il collegio sindacale.

Nell'ottica del controllo sulla remunerazione degli amministratori, un ruolo rilevante, sebbene non determinante, è stato riconosciuto al collegio sindacale dalle disposizioni codicistiche.

Come è noto, il collegio sindacale è un organo preposto al controllo dell'attività dell'organo gestorio i cui compiti di controllo di legalità e di vigilanza sono indicati all'art. 2403 e ss c.c..

La vigilanza sull'operato degli amministratori si sostanzia nella verifica del rispetto dei principi di corretta amministrazione, in particolare dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e del suo concreto funzionamento. Al collegio sindacale compete la sorveglianza sull'organizzazione societaria, il sistema di controllo interno, il suo funzionamento concreto e la vigilanza sulla legalità dell'attività svolta dagli amministratori.

In tema di remunerazione, che qui interessa, la competenza del collegio sindacale non è richiesta ove l'assemblea dei soci stabilisca il compenso agli amministratori e del comitato esecutivo ovvero un compenso globale di tutti gli amministratori compresi quelli investiti di particolari cariche. Il parere del collegio è, al contrario, richiesto (ex art. 2389, 3° comma, c.c.) quando sulla retribuzione degli amministratori investiti di particolari cariche in conformità allo statuto vi provveda il consiglio di amministrazione.

I sindaci, chiamati ad esprimere il loro parere ove richiesto dalla legge, dovranno intervenire al fine di verificare la corretta ed equilibrata determinazione del compenso di cui sopra.

⁴⁰ Il riferimento alla remunerazione degli amministratori è presente all'art. 7 del Codice di Autodisciplina delle società quotate.

La *ratio* della norma deriva dal potere attribuito al consiglio di amministrazione (potere, questo, affermato in sede statutaria) di delegare ai propri membri determinate attività gestorie al quale consegue il potere di individuare in sede consiliare un compenso ai membri delegati valutando il peso che detta delega comporta. Essendo i soci esclusi dalle operazioni d'individuazione delle deleghe e di determinazione del compenso dei soggetti investiti di particolari cariche, il legislatore ha provveduto a garantire una loro tutela attraverso il collegio sindacale. A quest'ultimo comunemente compete un controllo di legittimità sostanziale, nel senso che, oltre a verificare il rispetto della legge e dello statuto, i sindaci sono tenuti a verificare che le scelte degli amministratori siano conformi ai canoni di una buona amministrazione e compatibili con i fini della società evitando così che, nel caso in esame, un'esclusiva competenza consiliare possa generare dubbi in merito ad eventuali conflitti d'interessi. Attraverso l'espressione del parere obbligatorio, ex art. 2389, 3° comma, c.c., il collegio sindacale è chiamato ad esercitare una vigilanza non solo di merito ma anche di legittimità così da affiancarsi all'attività degli amministratori stessi.

Il parere cui è chiamato il collegio sindacale, sebbene obbligatorio, ha natura non vincolante e, pertanto, una volta consegnato al consiglio di amministrazione potrà essere da questo, eventualmente, disatteso in tutto o in parte.

L'iter seguito per deliberare in merito al parere dovrebbe prevedere un periodo di tempo minimo⁴¹ intercorrente tra la comunicazione della convocazione dell'adunanza del consiglio di amministrazione e l'adunanza stessa. Alla formazione del parere devono partecipare tutti i componenti del collegio sindacale. La valutazione eseguita dal collegio sindacale dovrà tener conto di numerosi aspetti soggettivi ed oggettivi tra cui rientrano, ad esempio, le caratteristiche dell'amministratore investito di particolari cariche, le caratteristiche della società, il carico di lavoro assegnato, la presenza o meno di requisiti previsti dallo statuto o

⁴¹ Nel caso in cui l'intervallo temporale tra l'avviso dell'adunanza e la seduta stessa non fosse sufficiente, ai sindaci è riconosciuta la possibilità di chiedere al presidente del consiglio un rinvio della convocazione.

dai codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o società di gestione dei mercati regolamentati ed anche la situazione economico patrimoniale in cui verte l'azienda. Al collegio sindacale spetterà, dunque, eseguire un'analisi ponderata di tutti gli elementi idonei ad individuare l'equilibrio ottimale tra il compenso individuato dal consiglio di amministrazione e l'amministratore delegato.

Nonostante l'obbligatorietà della richiesta di parere al collegio sindacale, come già è stato rilevato, il consiglio di amministrazione può stabilire comunque la retribuzione dei suoi membri investiti di particolari cariche anche se il collegio sindacale esprime parere contrario alla proposta di remunerazione.

2.2 Il Comitato per la remunerazione.

Il Codice di Autodisciplina delle società quotate (cd. Codice Preda) prevede la costituzione all'interno del consiglio di amministrazione di una serie di comitati cui affidare particolari e specifiche materie, quali ad esempio i risk management committee (dedicato al controllo sui rischi dell'attività dei senior manager in relazione alla gestione del credito, della liquidità, delle operazioni esecutive); i remuneration committee (dedicato alla determinazione degli emolumenti degli amministratori e dei managers ad esclusione degli amministratori indipendenti che compongono il comitato stesso e perciò sono determinati dal consiglio di amministrazione); nomination committee (il cui compito è la presentazione, all'assemblea degli azionisti, dei nomi di soggetti da eleggere quali membri del consiglio di amministrazione al fine di eseguire una funzione esplicativa ed informativa dei requisiti posseduti da ciascun candidato).

Il ruolo affidato ai comitati interni, in particolare al remuneration committee, è quello di assicurare maggiore trasparenza nella determinazione dei meccanismi di remunerazione per evitare l'instaurarsi di pratiche gestionali rischiose e sproporzionate.

Si ricorda, tuttavia, che i membri del comitato sono nominati dal consiglio di amministrazione e che spetta a quest'ultimo, almeno una volta l'anno, redigere apposita valutazione⁴² sulla dimensione, funzionamento e composizione non solo del consiglio stesso (autovalutazione) ma anche dei comitati al suo interno.

Nella versione antecedente quella del 2006-2010, il Codice Preda prevedeva la costituzione di un Comitato per la remunerazione all'interno del Consiglio di amministrazione i cui membri potevano svolgere anche attività esecutive nella gestione della società riducendone in tal modo la concreta efficacia. Successivamente i Comitati per la remunerazione⁴³ sono stati privati della partecipazione di amministratori aventi funzioni esecutive così da essere in grado di operare senza influenze interne.

Ad oggi, sono ammessi quali membri del comitato per la remunerazione solo gli amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali deve possedere la qualifica dell'indipendenza.

Il carattere dell'indipendenza degli amministratori è stato individuato dal Codice Preda in coloro "*...che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con l'emittente o con soggetti legati all'emittente, relazioni tali da condizionarne attualmente l'autonomia di giudizio*". L'indipendenza dell'amministratore è data anche dal non possedere azioni della società in un numero tali da consentirgli di esercitare il controllo sulla stessa o in modo da poter interferire con detto requisito. Quest'ultimo potrebbe, inoltre, essere intaccato

⁴² Si tratta della "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari".

La richiesta dell'autovalutazione -art. 114, 5° comma, Tuf - è stata rivolta dalla Consob solo alle società italiane appartenenti all'indice Ftse-Mib (sono state escluse Stmicroelectronics e Tenaris perché non sono di diritto italiano) le quali, oltre a dover fornire informazioni più dettagliate sull'autovalutazione del cda, dovranno anche spiegare se esistono procedure per gestire il ricambio al vertice (38 società tra cui ad esempio FIAT SpA; Enel SpA; Intesa SanPaolo SpA; Assicurazioni Generali SpA e Mediolanum SpA). Le altre società quotate a Piazza Affari sono, invece, «caldamente invitate» a dettagliare gli accordi di buonuscita dei top managers.

⁴³ V. Assonime, *Analisi dello stato di attuazione del Codice di Autodisciplina delle società quotate (Anno 2010)*, in Note e Studi, 3/2011, Tab. 21. Nella tabella sono indicati in modo specifico la percentuale delle Società quotate che si sono dotate, nel triennio 2007-2010, di Comitati per le remunerazioni.

nel caso in cui l'amministratore ricopra detta carica per periodi di tempo tali da far sorgere legami che sviliscano la sua indipendenza.

Nel Codice Preda, al principio 5, è previsto che i comitati all'interno del consiglio di amministrazione (tra cui appunto rientrano anche i remuneration committee) siano composti da non meno di tre membri. Tuttavia, nei comitati degli emittenti il cui consiglio di amministrazione è composto da non più di cinque membri possono essere inseriti anche due soli consiglieri, purché indipendenti.

I membri del comitato costituito all'interno del consiglio di amministrazione sono nominati da quest'ultimo al quale spetta valutare che almeno un componente del comitato presenti adeguate conoscenze ed esperienze in materia finanziaria.

Nella consapevolezza dell'importanza incentivante rivestita da un adeguato compenso, il Codice Preda ha indicato nel principio 7 come la remunerazione degli amministratori debba essere stabilita in misura sufficiente ad attrarre, trattenere e motivare consiglieri dotati delle qualità professionali richieste per gestire con successo l'emittente. Il principio appena riportato, poi, distingue la remunerazione degli amministratori non esecutivi, da commisurare sulla base dell'impegno richiesto a ciascuno di essi e considerando l'eventuale partecipazione ad uno o più comitati, dalla remunerazione agli amministratori con funzioni esecutive.

Per quest'ultimi, 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 principio 7.P.4. Sarà il consiglio di amministrazione che, su proposta del comitato per le remunerazioni, definirà la politica generale per le remunerazioni degli amministratori con funzioni esecutive o assegnatari di particolari cariche e dei dirigenti con responsabilità strategiche.

La politica generale deve tener conto dei criteri direttivi di cui al Codice di Autodisciplina:

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

Nei criteri applicativi del principio in oggetto, il Codice di Autodisciplina, riporta alcune delle attività che il comitato per la remunerazione deve eseguire, tra cui rientrano:

- la presentazione al consiglio di amministrazione di proposte per la remunerazione degli amministratori delegati e degli altri amministratori che ricoprono particolari cariche, monitorando l'applicazione delle decisioni adottate dal consiglio stesso;
- la periodica valutazione dei criteri adottati per la remunerazione dei dirigenti con responsabilità strategiche;
- la vigilanza sull'applicazione dei criteri adottati sulla base delle informazioni fornite dagli amministratori delegati;
- la formulazione al consiglio di amministrazione di raccomandazioni generali in materia.

Un ruolo fondamentale per attuare una politica di remunerazione responsabile è, quindi, riconosciuto ai comitati per la remunerazione all'interno dei quali, per rafforzarne l'operatività e l'affidabilità, la raccomandazione europea 2009/385/CE prevede la presenza di almeno un membro con sufficiente esperienza nell'ambito retributivo. I membri del comitato⁴⁴ dovranno essere obbligatoriamente presenti all'assemblea generale in cui viene discussa la dichiarazione relativa alle retribuzioni con lo scopo di fornire le pertinenti spiegazioni agli azionisti.

Nella relazione, con cadenza annuale, presentata all'assemblea è definita la politica generale di remunerazione degli amministratori ed il limite massimo cui la componente variabile remunerativa deve attenersi. Particolare attenzione dovrà essere posta dal comitato sulla remunerazione alla componente variabile dei compensi, di per sé idonea e sufficiente a retribuire l'attività dell'amministratore, dovendo proporre, in caso di mancato raggiungimento di alcuni obiettivi gestionali⁴⁵, la sospensione all'erogazione delle componenti variabili in favore dei managers.

⁴⁴ Allo scopo di ridurre al minimo le situazioni di conflitto d'interessi dei consulenti in materia di remunerazioni, questi ultimi, se fungono da consulenti del comitato per le remunerazioni, non dovrebbero nello stesso periodo operare come consulenti di altri organi della società.

⁴⁵ Si ricorda che gli obiettivi cui sono collegati compensi ulteriori, rispetto quelli fissi, sono predeterminati, misurabili e collegati alla creazione di valore per gli azionisti in un ottica di medio-lungo periodo.

La trasparenza dei compensi degli amministratori e dei top managers è, quindi, l'obiettivo principale del decreto legislativo n. 259/10 dal momento che, fino ad ora, forme di remunerazione quali stock options ed altre (si pensi ai fringe-benefits; ad eventuali polizze assicurative ovvero ad altri tipi di bonus ed incentivi) ben potevano sfuggire (e di fatto sono sfuggite) alla vigilanza degli azionisti.

2.3 L'intervento in via transitoria della Consob.

L'assegnazione ai soci di strumenti utili (anche partecipativi) per verificare che le remunerazioni e gli incentivi siano legati ad effettive performance aziendali è un passo avanti verso la chiarezza del sistema remunerativo sino ad ora rimasto privo di adeguata disciplina.

La Consob, con l'inizio del nuovo anno, ha presentato il 18 gennaio una bozza di comunicazione in materia di remunerazione degli amministratori, piani di successione⁴⁶ per avvicendamenti al vertice societario e autovalutazione dell'organo amministrativo al fine di ottenere osservazioni e commenti su quanto in oggetto. L'obiettivo della bozza di comunicazione⁴⁷ (la quale ha portato alla Comunicazione n. DEM/11012984 del 24.02.2011) era favorire una migliore informazione del pubblico su due aspetti inerenti alle remunerazioni degli amministratori: le indennità corrisposte in caso di cessazione anticipata del rapporto ed i compensi loro versati.

Come già individuato nel corso del presente lavoro, le nuove *best practice* introdotte nel Codice Preda a seguito delle modifiche di marzo 2010, così come le disposizioni del decreto legislativo n. 259/10 troveranno applicazione solo a partire dal 2012, in occasione

⁴⁶ Con riferimento agli indennizzi per la risoluzione anticipata del rapporto, nel 2010, quattro delle 38 società cd. Blue Chip non hanno presentato alcun tipo d'informazione, venti hanno dichiarato di non preveder forme d'indennità e quattordici hanno ammesso l'esistenza di accordi ma solo una ne ha quantificato l'ammontare (v. Il Sole24Ore, *Consob: più chiarezza sui compensi*, 19.01.2011, Finanza e Mercati, p. 36).

⁴⁷ Alla bozza di comunicazione hanno presentato le proprie osservazioni, consultabili sul sito della Consob: Abi; Aiaf; Altroconsumo; Assogestioni; Assonime; Borsa Italiana; Campari spa; Confindustria; Crisci & Partners srl; Deminor Italia srl; Glass Lewis & co.; Hermes Equity Ownership Service; Italian CFA Society; ISS - Institutional Shareholder Services inc.; Sodali aligning interests group; SpencerStuart Italia.

dell'approvazione dei bilanci relativi all'anno in corso. Di qui la necessità d'intervenire, in via transitoria, su alcune aree considerate particolarmente sensibili, al fine di incrementare la trasparenza sulle remunerazioni prima delle prossime assemblee⁴⁸ di approvazione dei bilanci relativi all'esercizio 2010, ai sensi dell'art. 114 del Tuf.

L'opportunità di intervenire tempestivamente anche con riguardo alla prossima tornata assembleare deriva dalla crescente attenzione che gli investitori attribuiscono a questi aspetti di corporate governance, soprattutto dopo la crisi finanziaria⁴⁹.

La Consob ha provveduto, al termine del periodo di consultazione di cui sopra, all'emanazione della comunicazione in regime transitorio (si attende il 2012 per l'applicazione del Regolamento Consob delegato dal d. lgs. 259/10), nella quale si privilegia lo strumento normativo della raccomandazione e si pongono alcuni confini per l'applicazione. Relativamente a quest'ultimi si può notare come le richieste ex art. 114, comma 5 del Tuf, siano limitate al solo caso degli accordi che prevedono indennità per lo scioglimento anticipato del rapporto con amministratori esecutivi; la raccomandazione in materia di piani di successione è limitata alle sole società a più elevata capitalizzazione (le 38 società italiane appartenenti all'indice FTSE MIB); e per quanto riguarda la durata dell'intervento, questo assume natura temporanea in quanto applicato alle sole assemblee di approvazione del bilancio 2010, al fine di poter valutare l'opportunità di una sua trasformazione in intervento permanente alla luce dell'evoluzione dei singoli comportamenti e delle forme di autoregolamentazione che con questo intervento si è voluto stimolare.

⁴⁸ Critiche rispetto l'applicazione delle nuove richieste d'informazione in occasione delle prossime assemblee di approvazione dell'esercizio 2010 sono state mosse da Confindustria (e dalla maggioranza degli altri soggetti che hanno presentato le proprie osservazioni) in risposta al Documento di Consultazione pubblicato dalla Consob. La Confindustria, infatti, rileva l'aggravio procedurale cui sarebbe soggetta l'attività degli amministratori in un sistema dove già è in atto l'applicazione dei criteri di cui al Codice Preda.

⁴⁹V. "Comunicazione in materia di remunerazioni e piani di successione. Relazione illustrativa sull'attività di analisi d'impatto della regolamentazione e sugli esiti della procedura di consultazione", Consob, 24 febbraio 2011

2.4 La partecipazione dell'assemblea ed il remuneration statement.

Il nuovo orientamento normativo, alla trasparenza e chiarezza dei rapporti, attribuisce all'assemblea dei soci delle società quotate (così dispone il nuovo art. 123 ter del Tuf) un voto in merito all'elaborazione delle linee guida sulla remunerazione dei top managers, di cui la società deve obbligatoriamente dotarsi. Nonostante il voto abbia natura consultiva e quindi non vincolante, esso è pur sempre rilevante sotto il profilo formale. All'assemblea dei soci, dunque, non spetterà decidere solo il compenso degli amministratori ma a partire dal 2012 (come disposto dal d. lgs. 259/10) dovrà prendere parte, con l'espressione di un voto consultivo, all'elaborazione delle linee guida (cd. remuneration policy) per la remunerazione degli amministratori. L'assemblea dei soci voterà la remuneration policy solo dal 2012 in quanto, come già evidenziato, a norma del d.lgs. 259/2010, la relazione sulla remunerazione dovrà essere presentata all'assemblea convocata nell'esercizio successivo a quello nel corso del quale entrerà in vigore il regolamento Consob cui il predetto decreto ha delegato.

La relazione deve essere approvata dal consiglio di amministrazione in presenza di governance tradizionale o, nelle società che adottano il sistema dualistico, dal consiglio di sorveglianza, su proposta, limitatamente alla sezione (seconda) prevista dal comma 4, lettera b)⁵⁰ d. lgs. 30 dicembre 2010, n. 259, del consiglio di gestione.

Gli esiti del voto assembleare (il cui oggetto sarà la prima sezione del remuneration statement), secondo quanto disposto dal Testo unico della Finanza, dovranno essere messi a disposizione del pubblico.

Il decreto legislativo 259/2010 composto di soli due articoli, contiene una descrizione del documento sulle politiche remunerative (remuneration statement), per il quale sono previste

⁵⁰ L'art. 1 del d. lgs. 259/10 al quarto comma individua l'oggetto della seconda sezione della relazione stabilendo, alla lett. b), che la stessa "illustra analiticamente i compensi corrisposti nell'esercizio di riferimento a qualsiasi titolo e in qualsiasi forma dalla società e da società controllate o collegate, segnalando le eventuali componenti dei suddetti compensi che sono riferibili ad attività svolte in esercizi precedenti a quello di riferimento ed evidenziando, altresì, i compensi da corrispondere in uno o più esercizi successivi a fronte dell'attività svolta nell'esercizio di riferimento, eventualmente indicando un valore di stima per le componenti non oggettivamente quantificabili nell'esercizio di riferimento".

due sezioni⁵¹ al fine di riunire in un unico atto il trattamento economico comprensivo dei piani⁵² di cui all'art. 114 bis del Tuf. Nella prima deve essere indicata la politica sociale, prevista almeno per l'esercizio successivo, in materia di remunerazione dei membri degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche nonché le procedure utilizzate per l'adozione ed attuazione di tale politica. La seconda sezione illustra analiticamente le voci di cui è composto il compenso in forma nominativa per gli organi di amministrazione e controllo e per i direttori generali ed in forma aggregata per i dirigenti con responsabilità strategiche, salva diversa regolamentazione della Consob (a questo proposito l'Autorità può individuare i dirigenti con responsabilità strategiche per i quali le informazioni sono fornite nominativamente e differenziare il livello di dettaglio delle informazioni in funzione della dimensione della società).

Alla Consob⁵³ è riconosciuto, inoltre, il potere di regolamentare, tenuto conto della normativa comunitaria di settore, anche le informazioni da includere nella prima sezione della relazione, sentite la Banca d'Italia e l'Isvap per i soggetti rispettivamente vigilati.

Detta relazione dovrà essere messa a disposizione del pubblico, almeno ventuno giorni prima dell'assemblea ordinaria annuale, a cura della società che potrà provvedere al deposito presso la sede sociale, alla pubblicazione sul sito web della società ovvero con le altre modalità stabilite dalla Consob.

3 Le operazioni con parti correlate.

La problematica relativa alla remunerazione degli amministratori si è riflessa, altresì, nell'ambito delle operazioni con parti correlate⁵⁴.

⁵¹ Cfr. art. 1, d.lgs. 259/2010, il quale inserisce un nuovo articolo 123 ter all'interno del T.u.f. ed il quale prevede ai commi 3° e 4° l'indicazione dei contenuti delle due sezioni della relazione sulla remunerazione.

⁵² Questo articolo si riferisce all'attribuzione di strumenti finanziari agli esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori.

⁵³ La delega alla Consob di ampliare e meglio dettagliare l'oggetto delle due sezioni della relazione sulla remunerazione è espressamente individuato ai commi 7 e 8 dell'art. 123 ter Tuf.

La Commissione di vigilanza dei mercati finanziari ha adottato, a marzo 2010, la nuova normativa disciplinante le operazioni delle società quotate e degli emittenti azioni diffuse con i soggetti in potenziale conflitto d'interesse, tra cui azionisti di riferimento o di controllo, amministratori, sindaci e alti dirigenti, inclusi i loro stretti familiari.

L'intervento regolamentare si è inserito in un clima in cui, già con la riforma del diritto societario (art. 2391-bis c.c.), si era espressa la volontà di intervenire sull'argomento. In quest'ottica veniva affidata alla Consob, quale Autorità di vigilanza e regolamentazione dei mercati finanziari, il compito di definire i principi generali della normativa, al fine di assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate⁵⁵.

Il regolamento Consob in oggetto ha anticipato l'intervento del Governo per l'applicazione delle disposizioni comunitarie in materia di remunerazione degli amministratori esentando⁵⁶, dall'applicazione degli oneri procedurali stabiliti per le operazioni con parti correlate, i compensi spettanti agli amministratori ed ai membri del comitato esecutivo di cui alle delibere assembleari ex art. 2389, 1° comma, c.c. nonché i compensi stabiliti dalla delibera del Consiglio di amministrazione ai propri componenti *“investiti di particolari cariche”*

⁵⁴ Le operazioni con parti correlate sono regolamentate dalla Consob con deliberazione 17221 del 12 marzo 2010, modificata dalla deliberazione 17389 del 23 giugno 2010.

⁵⁵ Dall'Allegato 1 del Regolamento Consob 17221/2010, un soggetto è parte correlata a una società se:
(a) *direttamente, o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposte persone:*
(i) *controlla la società, ne è controllato, o è sottoposto a comune controllo;*
(ii) *detiene una partecipazione nella società tale da poter esercitare un'influenza notevole su quest'ultima;*
(iii) *esercita il controllo sulla società congiuntamente con altri soggetti;*
(b) *è una società collegata della società;*
(c) *è una joint venture in cui la società è una partecipante;*
(d) *è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche della società o della sua controllante;*
(e) *è uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui alle lettere (a) o (d);*
(f) *è un'entità nella quale uno dei soggetti di cui alle lettere (d) o (e) esercita il controllo, il controllo congiunto o l'influenza notevole o detiene, direttamente o indirettamente, una quota significativa, comunque non inferiore al 20%, dei diritti di voto;*
(g) *è un fondo pensionistico complementare, collettivo od individuale, italiano od estero, costituito a favore dei dipendenti della società, o di una qualsiasi altra entità ad essa correlata.*

⁵⁶ L'esclusione è disposta espressamente dall'art. 13 del Regolamento recante disposizioni in materia di operazioni con parti correlate.

quando tale compenso rientri nel quadro dell'importo complessivo determinato dall'assemblea dei soci in base all'articolo 2389, comma 3 del codice civile.

Resta però soggetta alle procedure per le operazioni con parti correlate ogni altra decisione, diversa da quelle elencate, *“in materia di remunerazione degli amministratori e consiglieri investiti di particolari cariche nonché degli altri dirigenti con responsabilità strategiche e le deliberazioni con cui il consiglio di sorveglianza determina il compenso dei consiglieri di gestione”*. Il regolamento Consob 17221/2010 per le operazioni con parti correlate, tuttavia, consente alle società quotate di introdurre nelle loro procedure interne alcuni casi facoltativi di esclusione a condizione che:

- la società abbia adottato una politica di remunerazione;
- una relazione che illustri la politica di remunerazione sia stata sottoposta all'approvazione o al voto consultivo dell'assemblea;
- nella definizione della politica di remunerazione sia stato coinvolto il Comitato per la remunerazione costituito esclusivamente da amministratori non esecutivi in maggioranza indipendenti e che la remunerazione assegnata sia coerente con detta politica.

Il regime transitorio e l'entrata in vigore posticipata del d. lgs. 259/2010 rendono il coordinamento con la normativa sulle operazioni con parti correlate non privo di difficoltà, dovendosi evitare la violazione degli obblighi procedurali stabiliti nel Regolamento Consob *de quo*.

Conclusioni

Sino ad oggi, i sistemi di remunerazione dei managers privi di adeguata disciplina hanno spinto gli amministratori verso ambiti operativi, opachi e rischiosi per la società, incentrati sul

massimo rendimento personale cagionando, in termini di lungo periodo, danni all'azienda, agli stakeholders ed alla collettività⁵⁷.

La crisi bancaria-finanziaria del 2007-2008 ha evidenziato questo disequilibrio, sollecitando l'intervento a livello comunitario e nazionale dell'Autorità competenti.

Sono stati, quindi, effettuati passi avanti attraverso la previsione di nuove regole volte a stimolare nel *management* comportamenti corretti e vigilati, sebbene la loro reale applicazione dovrà essere ben valutata e seguita nel corso dei prossimi anni. In tal senso l'esistenza di regole ben definite e di mercati competitivi per i prodotti, il lavoro e il corporate control di per sé rappresentano meccanismi importanti da attuare.

Sebbene, infatti, a livello comunitario le Raccomandazioni della Comunità Europea sono state presentate già nel 2009, nel nostro ordinamento l'applicazione del d. lgs. n. 259/10 di recepimento dovrà attendere il 2012. Prima di poter verificare se le innovazioni normative avranno l'effetto desiderato, la Consob ha presentato una comunicazione già applicabile alle assemblee in corso di svolgimento, delineanti i futuri sistemi di compatibilità tra interessi collettivi ed obiettivi individuali.

Una recente inchiesta del Sole24 Ore ha, comunque, evidenziato che nel 2010 gli stipendi complessivi dei 100 manager più pagati di Piazza Affari sono cresciuti in media del 17%, tra questi maggior rilievo ha avuto la liquidazione dell'Ad di Unicredit Profumo per le sue dimissioni. In quest'ottica appare evidente come un controllo sulla trasparenza delle remunerazioni nonché sull'equilibrio tra il compenso attribuito e l'andamento della società assuma particolare rilievo nella disciplina societaria non solo a livello nazionale ma anche comunitario.

⁵⁷ Palese è il costo sociale affrontato negli ultimi anni per la ripresa dalla crisi come il ricorso al denaro pubblico per salvare alcune società/banche e la perdita del valore del risparmio causata dall'instabilità dei mercati finanziari.