
**PRINCIPI SUI RAPPORTI TRA
GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI
E GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI
E SINDACI DELLE SOCIETA' QUOTATE**

**PRINCIPI IN MATERIA
DI REMUNERAZIONE DEGLI
AMMINISTRATORI ESECUTIVI**

Assogestioni
Corporate governance

2008



ASSOGESTIONI

associazione del risparmio gestito

PRINCIPI SUI RAPPORTI TRA GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI E GLI AMMINISTRATORI INDIPENDENTI E SINDACI DELLE SOCIETÀ QUOTATE

PRINCIPI IN MATERIA DI REMUNERAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI ESECUTIVI

Indice

1. Introduzione	3
2. Principi sui rapporti tra gli investitori istituzionali e amministratori indipendenti e sindaci delle società quotate	5
3. Principi in materia di remunerazione degli amministratori esecutivi	6
3.1 Premessa	6
3.2 La situazione italiana: il Codice di autodisciplina della Borsa	7
3.3 I Comitati per la remunerazione: composizione e problematiche relative	8
3.4 I Comitati per la remunerazione e la funzione di <i>human resources</i>	8
3.5 I Comitati remunerazione e l' <i>advisor</i> per le politiche retributive	9
3.6 Piani di incentivazione a lungo termine	11
3.7 Istituti accessori e <i>benefits</i>	11
3.8 Problematiche conseguenti alla fase di scadenza di un mandato consiliare	12
3.9 Conclusioni	13
3.10 Linee guida per i Comitati per la remunerazione	14

Assogestioni

Novembre 2008

1. Introduzione

Dal 1994 opera nell'ambito della Assogestioni un "Comitato per la *corporate governance*" composto da esponenti dell'industria del risparmio gestito ed esperti indipendenti. Il suo compito è quello di monitorare gli assetti di governo societario delle maggiori società quotate, di assistere le SGR nella presentazione di liste di candidati alle cariche sociali e più in generale di intervenire nel dibattito sulla *corporate governance*. Pure dagli anni '90 le SGR associate ad Assogestioni sono solite eleggere amministratori e sindaci di minoranza nelle principali società nelle quali i fondi da queste gestiti sono investiti.

Nel corso del 2007 l'Assogestioni ha promosso un confronto tra i componenti del Comitato per la *corporate governance* e gli amministratori e sindaci eletti dalle SGR attraverso la formazione di un gruppo di studio che operasse in maniera autonoma rispetto al Comitato e all'Assogestioni. Il confronto mirava ad individuare e discutere (su di un piano evidentemente generale e quindi a prescindere dalle peculiarità delle singole realtà societarie) i principali problemi del governo degli emittenti italiani e a chiarire le peculiarità del ruolo degli amministratori e sindaci di minoranza.

Dopo alcune riunioni preliminari, in forma plenaria, volte a individuare le specifiche questioni di discussione, i componenti del Gruppo di studio hanno deciso di dividersi in due gruppi di lavoro.

Il primo, coordinato da Francesco Denozza, si è concentrato a studiare quale dovesse essere il tipo di rapporto fra gli investitori istituzionali, che presentano liste di minoranza, e gli eletti in tali liste. Al termine dei suoi lavori questo gruppo ha riassunto le conclusioni in un documento intitolato "Principi in materia di rapporti tra amministratori indipendenti e sindaci eletti nelle diverse società e di rapporti tra eletti ed elettori". In esso si propongono le forme giudicate più appropriate di incontro e confronto tra quelle componenti e si suggeriscono iniziative per favorire la formazione degli amministratori e dei sindaci di prima nomina e per consentire proficui scambi di esperienze tra amministratori indipendenti e sindaci di minoranza eletti in diverse società.

Il secondo gruppo, coordinato da Francesco Taranto, ha deciso di analizzare due diverse questioni che avrebbero potuto involgere scelte di autoregolamentazione e si è a tale fine ulteriormente articolato in due sottogruppi: uno ha di-

scusso la questione della remunerazione degli amministratori esecutivi, mentre l'altro si è concentrato sul tema delle operazioni con parti correlate. Il gruppo ha concluso i suoi lavori con l'elaborazione di un documento su "La remunerazione degli amministratori esecutivi". Si tratta, come è evidente, di un tema tanto delicato quanto complesso, per cui gli esperti riuniti nel sottogruppo hanno ritenuto utile affiancare al documento alcune "Linee guida per i Comitati per la remunerazione" che ne sintetizzano i contenuti fornendo, tra l'altro, indicazioni operative. Con riferimento all'altro tema analizzato, quello delle operazioni con parti correlate, si è deciso di fornire alcune indicazioni utili ad Assogestioni per preparare la sua risposta alla consultazione della Consob.

I due documenti di cui si è detto e che qui si pubblicano sono stati licenziati dal Gruppo di studio nel luglio del 2008 e successivamente sono stati presentati al Comitato per la *corporate governance* dell'Assogestioni che ha deciso di farli propri.

Componenti del Gruppo di studio sulla *corporate governance*

Giuseppe Airoidi	Paolo Golia
Luca Anderlini ¹	Maurizio Lauri
Carlo Angelici	Giorgio Loli
Cristiano Antonelli ¹	Roberto Lugano
Enrico Maria Bignami	Siegfried Mayr
Bruno Borgia ¹	Giampaolo Novelli
Franco Bruni	Riccardo Perotta
Guido Cammarano	Marco Reboa
Rosalba Casiraghi	Marco Rigotti
Alberto Clò	Aldo Roveri
Renzo Costi	Giacinto Sarubbi ¹
Alessandro De Nicola	Giorgio Silva
Francesco Denozza ²	Pierumberto Spanò
Vito Di Battista	Mario Stella Richter
Augusto Fantozzi	Francesco Taranto ³
Franco Fontana	Roberto Tasca
Luigi Gaspari	Fabio Venegoni
Massimo Gentile	Luigi Zingales
Alberto Giussani ¹	Massimo Menchini ⁴

¹ Amministratori indipendenti e sindaci che hanno aderito al Gruppo di studio in seguito alla loro elezione nel corso della stagione assembleare 2008.

² Coordinatore del gruppo "Modalità di rapporto fra gli investitori istituzionali, che presentano liste di minoranza, e gli eletti in tali liste".

³ Coordinatore del gruppo "Le modalità di comportamento degli amministratori, consiglieri di sorveglianza e sindaci di minoranza: è opportuno il passaggio da principi generali a linee-guida?".

⁴ Segretario del Gruppo di studio.

2. Principi sui rapporti tra gli investitori istituzionali e gli amministratori indipendenti e sindaci delle società quotate

Nel corso delle riunioni del Gruppo di studio sulla *corporate governance* è emersa la richiesta di un maggiore contatto e scambio di esperienze tra gli amministratori e i sindaci eletti dagli investitori istituzionali nelle diverse società quotate.

L'esigenza muove da due ordini di ragioni. In primo luogo, le evidenti differenze di ruolo tra gli amministratori e i sindaci eletti dagli investitori istituzionali e gli altri eletti dalla maggioranza o da altre minoranze. Secondariamente, il fatto che spesso i neo-eletti - specie se non hanno esperienze precedenti in altri consigli di amministrazione o collegi sindacali - possono trovare utile avere occasioni di formazione sugli aspetti rilevanti dell'attività che andranno a svolgere.

La delicatezza del ruolo che gli amministratori e i sindaci in discorso sono chiamati a svolgere rende indispensabile, specie all'inizio di un mandato in una nuova società, il confronto con esperti di diritto e di *business* ovvero con altri che abbiano già ricoperto ruoli di amministrazione e controllo nella stessa società o in società con problematiche similari. Le questioni che amministratori e sindaci si trovano ad affrontare nel corso del loro mandato evidenziano poi tematiche in ordine alle quali può risultare utile confrontarsi con chi abbia già avuto esperienze analoghe.

Per favorire il raggiungimento di tali obiettivi, è stata segnalata l'utilità di organizzare attività quali i c.dd. "boot-camps", con una frequenza periodica annuale, e incontri su temi di *corporate governance* cui saranno invitati sia gli amministratori e i sindaci eletti dagli investitori istituzionali sia esperti di diritto e di altre discipline in funzione delle tematiche trattate, con una frequenza anche maggiore.

In particolare, i c.dd. "boot-camps" dovrebbero essere dedicati alla "formazione" degli amministratori e dei sindaci neo-eletti che non abbiano esperienza quali componenti di organi di amministrazione e controllo. Si tratterebbe di individuare una formula organizzativa per queste occasioni di incontro che consenta:

- agli amministratori e sindaci con esperienza consolidata di trasmetterla ai neo-eletti;
- una prima formazione tecnica da parte di esperti di diritto societario e di *corporate governance* sulle principali regole e prassi che i componenti degli organi di amministrazione e controllo devono conoscere.

Per ciò che concerne gli incontri su temi di *corporate governance*, invece, il Gruppo riterrebbe utile che con frequenza almeno semestrale fossero organizzate giornate di studio su temi specifici all'interno delle quali gli amministratori e i sindaci eletti dagli investitori istituzionali potranno confrontare le loro esperienze, anche come possibile contributo di riflessione a una auspicabile maggiore attività assembleare delle società di risparmio gestito.

Quanto al tema dei rapporti tra amministratori e sindaci eletti in liste di minoranza (d'ora in poi: gli eletti) e i loro elettori, si ritiene in generale che nessun rapporto particolare si crei tra il soggetto eletto e coloro che lo

hanno votato o hanno comunque sostenuto la sua candidatura. Il rapporto resta e deve restare sempre un rapporto organico tra gli eletti e l'intera assemblea.

Ciò non toglie l'opportunità che gli amministratori e i sindaci eletti come indipendenti, e specialmente quelli eletti nelle liste di minoranza presentate da investitori istituzionali, prestino particolare attenzione all'opinione del mercato, inteso come l'insieme degli investitori esclusi dal gruppo di comando, sia relativamente a tematiche generali (es. pratiche di *corporate governance*) sia anche con riferimento a temi specifici alla singola società (in particolare, ad esempio, in caso di operazioni straordinarie).

E' perciò auspicabile che i suddetti amministratori e sindaci ricorrano al contributo degli investitori istituzionali (in quanto tali, e non in quanto loro elettori) al fine di acquisire informazioni sugli orientamenti del mercato, ed eventualmente anche al fine di avere a disposizione una fonte di opinioni e notizie alternativa rispetto a quella costituita dagli esecutivi, espressione del gruppo di comando. E' altresì auspicabile che i contatti tra gli eletti e il mercato si svolgano nella maniera più ufficiale possibile, consentendo la più ampia partecipazione e una adeguata trasparenza.

Il Comitato per la *corporate governance* di Assogestioni potrebbe svolgere in questa prospettiva una funzione di raccordo tra eletti e mercato, attraverso la messa a disposizione della sua organizzazione al fine di fornire agli eletti le informazioni che questi ritenessero di chiedere e altresì al fine di facilitare eventuali contatti diretti tra eletti ed esponenti del mercato, assicurando nel contempo a detti contatti la necessaria pubblicità e trasparenza.

3. Principi in materia di remunerazione degli amministratori esecutivi

3.1 Premessa

Il tema della remunerazione degli amministratori esecutivi ha assunto progressivamente importanza ed evidenza nel corso degli anni 2000, in particolare dopo gli scandali Enron, Worldcom, ecc. dapprima nei paesi anglosassoni e, nel corso degli ultimi anni, anche in Europa.

Le Autorità di vigilanza dei diversi Paesi hanno provveduto all'emanazione di nuove normative in materia che garantiscono una maggiore trasparenza circa l'entità e la composizione delle remunerazioni degli amministratori esecutivi. Una decisa accelerazione è recentemente avvenuta per le prese di posizione di alcune banche centrali (Banca d'Italia, Banca d'Inghilterra, Banca Nazionale Svizzera) e di azionisti, soprattutto istituzionali, a seguito della crisi del sistema bancario internazionale e delle clamorose indennità di fine mandato riconosciute a banchieri responsabili di risultati aziendali molto negativi.

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. Il documento, nella consapevolezza dell'importanza dell'interesse delle società a ottenere le prestazioni adeguate alle loro esigenze, e alla conseguente necessità di tener conto delle concrete circostanze in cui la tutela di questo interesse deve essere realizzato, ritiene di proporre alcune indicazioni in vista di un progressivo miglioramento delle procedure e dei criteri di determinazione della retribuzione.

3.2. La situazione italiana: il Codice di autodisciplina della Borsa

In Italia le retribuzioni dei *top managers* non hanno avuto evidenza pubblica fino agli anni 2000, salvo casi particolari, come la liquidazione dell'Amministratore delegato della Fiat al termine del suo lungo mandato.

Un primo importante passo avanti si è compiuto con il Codice di autodisciplina della Borsa Italiana, approvato nel 1999. Il Codice, infatti, prevede la costituzione di un Comitato per la remunerazione in seno al Consiglio di amministrazione. Tuttavia, la previsione che questo Comitato potesse essere composto anche di amministratori esecutivi ne riduceva, in concreto, l'efficacia. Solo dal 2006, data dell'ultima revisione del Codice, i Comitati remunerazione, privati della presenza di amministratori esecutivi, sono stati adeguatamente responsabilizzati e posti nella possibilità di operare senza condizionamenti.

Anche le società privatizzate, nelle quali fin dal 2000 i Comitati remunerazione erano composti esclusivamente di amministratori indipendenti, hanno dovuto superare significative difficoltà a causa dell'operato degli azionisti di controllo. Questi, infatti, hanno spesso concluso accordi con gli amministratori esecutivi, per ciò che concerneva la retribuzione e l'indennità di fine mandato, prima della nomina del consiglio di amministrazione e quindi prima che fossero operativi i Comitati. Ricondurre le strutture retributive in un ambito coerente e accettabile non è sempre stato facile o possibile.

Le difficoltà del passato sono state oggi in larga parte superate, ponendo in capo agli amministratori indipendenti la responsabilità di definire la retribuzione degli amministratori esecutivi sulla base di un equilibrato rapporto fra l'interesse dei *managers* e quello degli azionisti. La assoluta trasparenza oggi imposta dalla normativa sui bilanci e la crescente pubblicità data dalla stampa alle retribuzioni, unitamente alle prese di posizione in merito di istituzioni pubbliche come le banche centrali, accentuano la responsabilità degli indipendenti. Conseguentemente, la loro delicata attività nei Comitati remunerazione deve essere improntata in modo adeguato, con crescente professionalità e conoscenza dei temi in discussione, affrontati anzitutto secondo un preciso approccio metodologico.

Questo documento intende affrontare il tema partendo dalla metodologia da adottare, considerando che sempre più nel futuro ai consigli di amministrazione, e ai Comitati remunerazione che ne sono fundamenta-

li organi istruttori, verrà chiesto conto di come sono pervenuti alla definizione delle retribuzioni. Come ha dimostrato recentemente il Fondo pensione della Banca d'Italia, astenendosi dall'approvare un piano di *stock option* perché mancante di opportuni obiettivi, le risposte che un *board* dovrà dare anche sul tema delle retribuzioni saranno sempre più precise e stringenti.

3.3 I Comitati per la remunerazione: composizione e problematiche relative

Il primo problema delicato per gli amministratori indipendenti si pone nel momento in cui, nell'ambito del consiglio di amministrazione, partecipano alla definizione della composizione del Comitato remunerazione. Il Codice di autodisciplina prevede che il Comitato sia composto esclusivamente di amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti. Nulla è detto circa la presidenza del Comitato, che tuttavia ragioni di opportunità suggeriscono sia attribuita a un amministratore indipendente eletto nelle liste di minoranza, qualora presente. Particolare attenzione deve essere prestata affinché i componenti del Comitato non abbiano significativi rapporti (ad esempio di consulenza) con la società o con il gruppo, tali da poterne inficiare l'indipendenza. La possibilità che i componenti non indipendenti del Comitato siano influenzati dal *management* o dall'azionista di riferimento è molto elevata; pertanto i componenti indipendenti dovranno cercare di cautelarsi ponendo come condizione che talune decisioni siano deliberate conformemente al parere vincolante degli amministratori indipendenti, specie qualora la Presidenza del Comitato sia stata attribuita a un amministratore non indipendente.

Una situazione tipica di decisione che dovrebbe essere assunta in base alle determinazioni degli amministratori indipendenti riguarda l'identificazione della società specializzata in questioni retributive, cui affidare il compito di assistere il Comitato quale *advisor* esterno e obiettivo.

Il numero ideale per la composizione del Comitato, anche per una questione di miglior efficienza, è dispari: il Comitato dovrebbe preferibilmente essere composto da tre membri.

Il Comitato remunerazione, è bene ricordarlo, ha funzione consultiva e propositiva mentre solo al consiglio di amministrazione compete deliberare sul tema retributivo del vertice aziendale. Ne deriva che tutti i componenti del consiglio, in particolare gli amministratori indipendenti, devono avere una periodica informativa (almeno semestrale) sulle tematiche proprie della attività del Comitato remunerazione e sulle informazioni anche di dettaglio che la caratterizzano.

3.4 I Comitati remunerazione e la funzione di *human resources*

La relazione fra queste due realtà è indispensabile ma può presentare problematiche spinose. E' evidente come le *human resources* abbiano uno stretto rapporto con il *top management* e ne siano inevitabilmente condizionate; è altrettanto evidente come il Comitato non possa prescindere da una stretta relazione con

questa funzione aziendale perché depositaria di informazioni basilari per l'attività del Comitato stesso. Tuttavia, non appare assolutamente opportuno che il Comitato deleghi compiti istruttori o decisionali alla funzione risorse umane:

- deve essere osteggiata questa prassi specie per l'identificazione dell'*advisor*, perché potrebbe essere legato da rapporti di interesse per aver ricevuto incarichi professionali;
- analogamente non deve essere la funzione del personale a proporre gli obiettivi da assegnare per gli MBO o per i piani di incentivazione a base azionaria. Nel caso degli MBO, nell'attribuire gli obiettivi annuali su cui sono basati, il Comitato remunerazione dà un preciso messaggio circa le priorità del momento e deve essere sua esclusiva responsabilità individuarli e assegnarli. Si tratta di obiettivi a cascata, che almeno in parte devono legare l'AD ai suoi diretti riporti e che devono quindi costituire motivo di preventiva conoscenza per il Comitato remunerazione.

Gli amministratori indipendenti devono essere consapevoli che mantenere il controllo di questi punti basilari dell'attività del Comitato remunerazione comporta un significativo sforzo personale per approfondire le problematiche aziendali e i fondamentali obiettivi strategici, di breve, medio e lungo termine. Solo agendo in questi termini è possibile evitare, o quantomeno ridurre significativamente, l'influenza determinante della funzione risorse umane.

3.5 I Comitati remunerazione e l'*advisor* per le politiche retributive

L'apporto di società specializzate a sostegno dell'attività del Comitato può risultare particolarmente utile, per il "data base" posseduto e per il know how internazionale di cui normalmente dispongono.

Il loro supporto risulta, nella prassi, estremamente proficuo in occasione:

- della definizione della struttura retributiva, secondo lo schema classico di retribuzione fissa, variabile e con utilizzo di strumenti di incentivazione a base azionaria;
- della definizione del rapporto fra retribuzione fissa e variabile;
- della valutazione della retribuzione variabile e dei piani di incentivazione a base azionaria;
- della definizione degli istituti accessori e dei benefits.

Il primo obiettivo degli amministratori indipendenti membri dei Comitati remunerazione deve essere la costruzione di una struttura retributiva, per il CEO e per il *top management*, caratterizzata da equilibrio fra gli interessi dell'azionista e del vertice manageriale. Facile a dirsi, difficile a farsi.

Per fare questo occorre anzitutto identificare un campione di aziende che costituiscano il *benchmark* di riferimento. La base dati indispensabile per la costruzione di questo *benchmark* è in possesso di società specializzate cui deve, pertanto, essere affidato il compito di *advisor*. Non bisogna tuttavia mai dimenticare che il ruolo di queste società deve essere di supporto all'azione del Comitato, mai di decisori più o meno occulti in sostituzione del Comitato.

Ciò non solo per il timore che interessi particolari guidino l'azione dell'*advisor*, ma anche perché solo gli amministratori sono in possesso di dati aziendali fondamentali (quali sono ad esempio gli obiettivi strategici al cui conseguimento possa essere legato un certo riconoscimento economico).

La responsabilità delle decisioni del Comitato deve risiedere interamente all'interno del Comitato, non può essere delegata neppure all'*advisor*.

Entriamo ora negli aspetti più concreti dell'attività di definizione delle retribuzioni.

Il primo punto è rappresentato dalla individuazione della struttura retributiva, che deve essere basata essenzialmente su tre pilastri :

- retribuzione fissa;
- retribuzione variabile;
- piani di incentivazione a medio/lungo termine, con utilizzo di strumenti a base azionaria.

Come detto, risulta indispensabile effettuare preventivamente un *benchmarking*, definire cioè il campione più rappresentativo con cui confrontare la struttura retributiva da attribuire.

Si tratta di una operazione particolarmente delicata, perché l'identificazione del campione di riferimento è funzione delle specifiche individuali caratteristiche di ogni società o gruppo oggetto di osservazione. Società o gruppi operanti nel medesimo settore non è detto abbiano a riferimento lo stesso *benchmark*, perché caratteristiche dimensionali o territoriali, nonché il grado di concorrenza del mercato di riferimento, possono differenziarle.

Nella scelta del campione possono inoltre rientrare anche realtà bancarie, finanziarie o assicurative pur se si tratti di valutare la struttura retributiva di un CEO di società del settore industriale o dei servizi.

Una struttura retributiva equilibrata e pienamente difendibile di fronte agli azionisti dovrebbe essere composta:

- da una retribuzione fissa tendenzialmente in linea con la mediana della RAL (retribuzione annua lorda) del campione;
- da una retribuzione variabile che, al raggiungimento degli obiettivi assegnati, sia ugualmente coerente con la mediana della RGA (retribuzione generale annua). Se il campione è internazionale, particolare attenzione andrà quindi data al rapporto assegnato fra "variabile" e "fissa". In Italia questo rapporto è oggi mediamente pari al 70 % mentre in Europa il valore varia dal 100 al 175%;
- da piani di incentivazione, sia *cash* sia a base azionaria, la cui valorizzazione sia mediamente pari al 150% della retribuzione fissa e che porti, indicativamente, la retribuzione quantomeno alla mediana del campione. L'ottica temporale dei piani deve essere almeno triennale e gli obiettivi assegnati devono essere significativamente sfidanti.

Per quanto riguarda il *mix* retributivo, la retribuzione fissa dovrebbe rappresentare il 25%, la retribuzione variabile il 25% e i piani di LTI il 50% della retribuzione totale.

Questi valori devono essere considerati indicativi, un criterio di razionale flessibilità deve essere adottato senza ancorarsi quindi a schemi troppo rigidi.

La retribuzione variabile è legata al raggiungimento di obiettivi. La loro iden-

tificazione, normalmente in numero di cinque, deve:

- essere effettuata su prevalente base quantitativa;
- essere collegata agli obiettivi strategici approvati nel *budget* annuale, con una assegnazione nei primi due mesi dell'anno. Gli obiettivi non devono essere esclusivamente di tipo finanziario e comunque soggetti a processi di valutazione economica da parte dell'*advisor*.

In presenza di situazioni negative non previste è purtroppo abbastanza diffusa una modifica dei *targets* iniziali, prassi peraltro da non condividere e che dovrebbe incontrare una netta opposizione da parte degli amministratori indipendenti.

3.6 Piani di incentivazione a lungo termine

Il favorevole trattamento fiscale ha determinato, fino al 2006, l'utilizzo quasi esclusivo dello strumento *stock option* per piani di incentivazione. Oggi si vanno diffondendo anche piani misti, costituiti da *cash* o con l'attribuzione di *stock grant* e/o di *restricted shares units*, con una migliore articolazione complessiva che consente maggiori opportunità.

E' indispensabile, qualunque strumento venga utilizzato, la identificazione:

- di obiettivi al cui raggiungimento sia legata la possibilità di esercitare i piani;
- dei tempi per il raggiungimento degli obiettivi in un'ottica di medio/lungo periodo.

Gli obiettivi assegnati, differenti rispetto a quelli utilizzati per gli MBO, devono essere coerenti con piani pluriennali e scelti in funzione della loro maggiore significatività e dell'indispensabile coerenza con gli interessi degli azionisti. Soprattutto se lo strumento prescelto è il piano di *stock option*, l'esercizio da parte dei beneficiari determina, come noto, una diluizione nel possesso dei singoli azionisti per cui il relativo sacrificio deve essere bilanciato da risultati aziendali positivi conseguiti per l'operare del *top management*.

Qualunque obiettivo venga assegnato, è indispensabile sia anche collegato all'andamento dell'azione rappresentativa della società, confrontato preferibilmente con un indice di settore o con una griglia di altri titoli simili, quando il settore è particolarmente ristretto. Il confronto deve avvenire senza decurtazione dei dividendi maturati nel periodo che va dall'assegnazione del piano azionario a quello di verifica del raggiungimento degli obiettivi. Lo *strike price* va invece rettificato qualora nel periodo di osservazione siano intervenute operazioni che abbiano modificato il capitale sociale.

La valutazione preventiva del piano assegnato deve avvenire a cura dell'*advisor*, sulla base di un metodo di valutazione concordato.

3.7 Istituti accessori e *benefits*

La struttura retributiva di un AD e del *top management* comprende, di norma, anche *benefits* e si accompagna alla attribuzione di istituti accessori.

I *benefits* sono rappresentati da:

- polizze assicurative;
- utilizzo di auto aziendali ad uso privato;
- piani previdenziali;
- assistenza malattie.

E' opportuno, anche per i *benefits*, un confronto con il *benchmark* per verificare il posizionamento competitivo e quindi anche in questo caso il supporto di un *advisor* risulta indispensabile.

Molto più delicato è il tema degli istituti accessori rappresentati da:

- trattamento di fine mandato;
- indennità in caso di risoluzione anticipata;
- patto di non concorrenza.

Per il trattamento di fine mandato occorre fare una distinzione fra:

- AD con solo rapporto di amministrazione;
- AD con rapporto di lavoro dipendente.

Nel primo caso non è normalmente previsto alcun riconoscimento economico, anche se la struttura retributiva degli amministratori esecutivi si sta, sempre più, allineando a quella dei *manager*, sia perché si adottano misure di tipo analogo (fisso, variabile, piani di incentivazione a lungo termine), sia perché le funzioni attribuite a tali amministratori richiedono ormai una preparazione ed esperienza tali che essi finiscono per provenire quasi esclusivamente dalla categoria dei *manager*. Tutto questo può rappresentare motivo di evoluzione nel tempo.

E' assolutamente da escludere qualsiasi trattamento di fine mandato quando l'AD uscente è anche azionista di riferimento della società.

Particolare attenzione andrà posta al caso di un AD giunto a tale carica da un precedente rapporto di lavoro dipendente; considerando del tutto inopportuno un suo ritorno in organico al termine del mandato per le problematiche che si creerebbero, sembra accettabile riconoscergli il trattamento abituale per gli esodi incentivati. Anche all'estero, in Europa, sono previste indennità analoghe, pur se in misura inferiore rispetto all'Italia.

Appare opportuno prevedere il caso di una risoluzione anticipata del rapporto per gli amministratori esecutivi: è accettabile la prassi di riconoscere un compenso pari a quello che l'amministratore avrebbe percepito fino alla scadenza regolare del mandato.

Il patto di non concorrenza è diffuso nella realtà italiana. L'importo dovrebbe essere equivalente alla retribuzione fissa di un anno, con l'aggiunta della retribuzione variabile annua mediamente conseguita negli esercizi precedenti, con vincolo temporale almeno pari ad un anno. E' preferibile prevedere che il consiglio di amministrazione si riservi di richiederlo alla scadenza del mandato.

3.8 Problematiche conseguenti alla fase di scadenza di un mandato consiliare

Una considerazione conclusiva riguarda il momento finale di un mandato consiliare, quello del passaggio di testimone da un consiglio ad un altro,

spesso modificato nella sua composizione.

Nella realtà italiana, caratterizzata da una struttura di controllo concentrata, le decisioni sulle retribuzioni da attribuire, e concordare, con gli amministratori esecutivi sono normalmente assunte dagli azionisti di controllo o di riferimento. Conseguentemente il nuovo consiglio e il nuovo Comitato remunerazione si trovano a operare avendo a riferimento accordi già definiti e da loro non conosciuti, le cui condizioni possono rivelarsi non coerenti con quanto questi organi possano considerare accettabile.

Il tema è particolarmente ostico: non avallare gli accordi preesistenti può, infatti, determinare condizioni di instabilità aziendale (qualora l'amministratore esecutivo dovesse rifiutare di rivedere le condizioni prestabilite), mentre accettarli supinamente non è ipotizzabile se gli amministratori indipendenti intendono operare con coscienza e professionalità. Si addiverà inevitabilmente a un confronto che condurrà a situazioni di compromesso, non ottimali in assoluto ma accettabili in funzione dell'esigenza di assicurare continuità alla conduzione aziendale: la soluzione finale di compromesso deve peraltro essere supportata da una analisi di *benchmarking* che assicuri una coerenza agli accordi finali.

Può tuttavia verificarsi il caso di un amministratore indipendente che non concordi con la soluzione di compromesso e che voglia quindi mettere in evidenza il proprio dissenso con un voto contrario o di astensione: la relazione annuale sul governo societario dovrebbe riportare il dissenso, quantomeno riferendo che la decisione sulle retribuzioni del/degli amministratore/i esecutivo/i non è stata presa all'unanimità.

Una possibile soluzione al tema della fase di passaggio conseguente alla scadenza di un mandato consiliare può essere rappresentata dalla decisione del consiglio di amministrazione uscente, su proposta abitualmente del Comitato remunerazione, di effettuare un approfondito e obiettivo studio sulla struttura retributiva corrente per posizioni di amministratore esecutivo. Il risultato di questo studio, da lasciare come eredità al consiglio subentrante, se portato opportunamente a conoscenza dell'azionista di controllo o di riferimento, ha un effetto di forte condizionamento: difficilmente un azionista trascurerà di prendere in considerazione quanto emerge da una analisi seria e professionale, gli eventuali accordi con nuovi AD ne terranno conto e il compito del nuovo consiglio (e del nuovo Comitato remunerazione) sarà sicuramente agevolato.

3.9 Conclusioni

Le retribuzioni degli amministratori con responsabilità gestionali di vertice in una società o gruppo hanno registrato, negli ultimi anni, significativi incrementi e il loro ammontare, in termini assoluti, ha spesso creato sconcerto negli osservatori. Questo fatto impone agli amministratori indipendenti una particolare attenzione nella identificazione degli obiettivi al cui raggiungimento deve corrispondere una parte importante di queste retribuzioni. Analoga attenzione va posta alla determinazione di istituti accessori (quali indennità di fine mandato) cui siano associati elevati riconoscimenti economici. Retribuzioni elevate in valore assoluto si giustificano solo se si accompagnano a una effettiva e significativa creazione di valore per gli azionisti.

Le linee guida che sono state abbozzate in questo documento testimoniano sufficientemente la delicatezza del compito che attende un amministratore indipendente membro di un Comitato remunerazione.

Le responsabilità che ne conseguono sono destinate a crescere nei prossimi anni e richiedono quindi una particolare attenzione e professionalità: nell'ambito delle attività di formazione e informazione che una società o un Gruppo devono prevedere all'atto dell'inserimento di nuovi amministratori uno spazio specifico al tema remunerazioni sembra quindi doveroso.

Queste linee guida possono rappresentare uno strumento di informazione per l'attività degli amministratori indipendenti, che potranno ad esse fare riferimento anche per dare un supporto più generale alle posizioni da essi espresse nei Comitati e nei consigli di amministrazione.

3.10 Linee guida per i Comitati per la remunerazione

Composizione del Comitato per la remunerazione

Il Comitato remunerazione deve essere composto esclusivamente da amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti. Particolare attenzione deve essere prestata affinché i componenti del Comitato non abbiano significativi rapporti con la società o il gruppo di appartenenza.

Il Comitato, anche per una questione di miglior efficienza, deve necessariamente essere composto da un numero dispari di soggetti: preferibilmente tre membri.

Il Presidente del Comitato dovrebbe essere scelto tra gli amministratori indipendenti eletti nelle liste di minoranza.

Nomina consulenti

La scelta della società di consulenza specializzata in assetti retributivi è di esclusiva competenza del Comitato.

Ai fini della assegnazione dell'incarico da parte del Comitato, particolare attenzione deve essere prestata alla esistenza di rapporti di consulenza della società individuata con la struttura societaria (indicativamente i compensi ad altro titolo percepiti dal consulente da parte dell'emittente o del suo gruppo non devono essere superiori al ventesimo dei ricavi totali del consulente).

La decisione del campione di riferimento per le scelte retributive compete al Comitato, dopo attenta valutazione delle proposte ricevute.

Caratteristiche del campione di riferimento

Il campione di riferimento (*benchmark*) deve essere individuato in funzione delle caratteristiche dimensionali, settoriali e di estensione geografica dell'attività della società emittente e del suo gruppo, nonché del grado di concorrenza del mercato di riferimento.

La scelta del campione di riferimento deve essere adeguatamente motivata, in particolare quando comprende realtà societarie non coerenti con quella dell'emittente.

Retribuzioni complessive

La retribuzione fissa (o RAL) deve essere in linea con la mediana del campione e deve rappresentare indicativamente un quarto della retribuzione complessiva.

La retribuzione variabile (o MBO) deve essere indicativamente pari a un quarto di quella totale e dovrebbe portare a un allineamento della retribuzione generale annua (o RGA) alla mediana del campione.

La retribuzione a lungo termine (in denaro o con piani a base azionaria) deve avere obiettivi almeno triennali, vincoli di realizzazione che per una quota parte vada oltre il triennio e rappresentare la metà di quella complessiva.

Obiettivi per le retribuzioni variabili

Gli obiettivi devono essere: coerenti con quelli strategici dell'emittente o del gruppo; sfidanti ma non impossibili; con una adeguata graduazione in funzione della loro dimensione temporale. Essi devono tenere anche conto delle aspettative del mercato.

Gli obiettivi dell'MBO devono essere assegnati entro la fine del secondo mese di ciascun esercizio sociale.

Devono essere fissati obiettivi multipli in numero non superiore a cinque, la maggior parte dei quali di natura quantitativa e non esclusivamente finanziari.

La fissazione degli obiettivi a breve termine deve comunque tenere presente la strategia a lungo termine e quindi è opportuno vi siano obiettivi intermedi che leghino il breve al lungo termine.

All'atto della assegnazione annuale occorre esaminare in che misura, storicamente, gli obiettivi sono stati raggiunti; una percentuale costantemente al massimo o vicino al massimo deve indurre a riflettere sul livello effettivamente sfidante degli obiettivi definiti.

La valutazione *ex ante* degli obiettivi deve avvenire su basi statistiche chiare, con una indicazione probabilistica del loro raggiungimento.

Particolare attenzione va posta, nella valutazione a consuntivo, dei fattori straordinari (positivi o negativi) che hanno inciso sulla realizzazione degli obiettivi anche se di natura economica e finanziaria. La normalizzazione del reddito dovrebbe essere considerata attentamente *ex ante* nella attribuzione di questi obiettivi, evitando anche una revisione durante l'esercizio sociale.

Stock options

Il *vesting* deve essere su più anni e vincolato a condizioni di *performance* relativa rispetto al settore di riferimento.

La *maturity* dopo il *vesting* non deve indicativamente superare i tre anni.
 In caso di dimissioni volontarie il piano individuale deve decadere.
 In caso di risoluzione del rapporto prima della scadenza, la vestibilità dipende dalle situazioni specifiche e rimessa alla valutazione del consiglio di amministrazione.

Indennità di fine mandato

Da prevedere normalmente solo in caso di risoluzione del rapporto di amministrazione prima della scadenza del mandato. L'importo da riconoscere dovrebbe essere pari a quanto pattuito inizialmente fino al termine della scadenza naturale. E' comunque consigliabile stabilire anticipatamente le condizioni economiche relative.

La base di riferimento per l'indennità dovrebbe essere la retribuzione fissa sommata alla media annuale della variabile conseguita negli esercizi precedenti. In mancanza di precedenti è consigliabile assumere la metà della retribuzione variabile contrattuale.

Nel caso di amministratore delegato che ricopra anche la carica di direttore generale è pratica accettabile riconoscere, anche alla scadenza naturale del mandato di amministrazione, quanto previsto dalla prassi aziendale in caso di esodo incentivato.

Non è possibile riconoscere indennità a un amministratore delegato che sia anche azionista rilevante della società.

Patti di non concorrenza

L'importo dovrebbe essere pari alla retribuzione fissa di un anno, con l'aggiunta della retribuzione variabile annua mediamente conseguita negli esercizi precedenti.

E' consigliabile prevedere che la decisione di stipulare un patto e di richiederne il rispetto sia prevista nel contratto stipulato con gli amministratori esecutivi come opzione a favore del consiglio. Il consiglio delibererà in materia solamente al termine del mandato.

L'eventuale mancato rispetto del patto da parte dell'amministratore delegato uscente dovrebbe essere sanzionato da una penale quanto meno doppia rispetto all'importo riconosciuto a suo favore.

Il pagamento del corrispettivo del patto di non concorrenza è da prevedersi solo al termine del periodo di scadenza del patto stesso.