

Corporate governance ed executive remuneration

L'Italia accelera

Angelo De Filippo (defilippo@adelaideconsulting.com)

Director – Adelaide Consulting

Daniele Bellani (bellani@adelaideconsulting.com)

Manager – Adelaide Consulting

"Le aziende italiane sono pronte a raccogliere gli stimoli introdotti da Banca d'Italia, Borsa Italiana, Consob, legislatore?"

Per effetto delle recentissime norme approvate nel 2010 e di quelle che attendiamo nel 2011, è come se il Sistema Italia avesse accelerato a velocità supersonica recuperando la distanza rispetto ai paesi più avanzati, grazie al rafforzamento della *compliance* sulla *corporate governance* e sull'*executive remuneration*. Ma come tutti sanno accelerazioni di questa potenza creano anche forti onde d'urto e *shock* fisici ai piloti, e quindi la domanda sorge spontanea: *il cockpit del jet è adeguato? I piloti hanno ricevuto il giusto addestramento?*

Tradotto in linguaggio aziendale: *strumentazioni tecniche, processi operativi, approccio concettuale e modus operandi sono mutuabili dalle prassi abituali o l'onda d'urto richiede un hardware strumentale di nuova generazione? Sarà sufficiente un upgrade degli approcci o è necessario un change management complessivo nel rapportarsi a tali nuovi scenari?*

Ma andiamo con ordine....

Relativamente alla situazione del Sistema Italia sui temi di *compliance* riferiti a *corporate governance* ed *executive remuneration*, è interessante osservare il **ruolo propulsivo di Banca d'Italia**, il cui impatto normativo è sì sui grandi gruppi bancari dapprima e sulle altre banche in seguito, ma ha anche dato un nuovo impulso all'attività autonoma di altri organismi di regolamentazione quali la Consob, la Borsa Italiana ed infine il Legislatore.

Infatti a partire dal 2007 Banca d'Italia ha messo in moto una produzione significativa e continuativa di norme (mentre scriviamo è in via di definizione l'iter di approvazione delle nuove disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche) le cui pietre miliari sono:



- 10 luglio 2007 - Disposizioni di Vigilanza - La Funzione di Conformità
- 4 marzo 2008 - Disposizioni di Vigilanza - Organizzazione e Governo Societario
- 19 febbraio 2009 - Nota Chiarimenti su Organizzazione e Governo Societario
- 28 novembre 2009 - Sistemi di Remunerazione (Comunicazione)
- Dicembre 2010 - Disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche (documento attualmente in fase di approvazione).

In estrema sintesi questo recente e poderoso apparato normativo intende disciplinare *ex-novo* gli schemi di *corporate governance* e di *executive remuneration* del mondo bancario italiano, azzerando le precedenti prassi ultra decennali ed ispirandosi al corpo normativo ormai prevalente a livello internazionale. Dovendo per motivi di sintesi individuare i tre principali obiettivi di queste norme, diremmo quindi che vertono su:

- coinvolgimento e responsabilizzazione dei vertici delle banche;
- collegamento/ simmetria tra risultati e incentivi;
- risultati non di breve periodo, ma sostenibili nel medio/lungo termine (cioè adeguati al rischio, che tengano conto del costo del capitale con condizioni adeguate di capitalizzazione e di liquidità).

E fuori dal mondo bancario?

Le turbolenze finanziarie e la crisi economica hanno portato alla luce pratiche remunerative poco traspa-

renti, incentrate su obiettivi di breve termine, eccessivamente rischiose e così anche gli enti regolatori hanno posto la loro attenzione sulle società quotate.

Nel 2010 e all'inizio del 2011 sono sopravvenute importanti novità normative:

- la modifica dell'Art. 7 del Codice di Autodisciplina (Marzo 2010);
- l'introduzione del principio "say-on-pay" (Decreto Legislativo del 22/12/2010);
- il "cantiere" Consob su remunerazione degli amministratori delle società quotate, piani di successione degli amministratori esecutivi e meccanismi di autovalutazione del Consiglio di Amministrazione (Documento di consultazione del 18 gennaio 2011).

Tornando alla metafora aeronautica, ecco le nuove "mappe di navigazione" con le coordinate che i piloti più esperti sapranno sicuramente riconoscere (vedi tabella pagina seguente).

Corporate governance ed executive remuneration all'estero

Uno sguardo all'estero è molto utile per comprendere meglio la situazione italiana e i suoi possibili ulteriori sviluppi. Ecco quindi una breve rassegna "geo-politica".

Nel corso di quest'ultimo decennio abbiamo assistito sia in Europa che negli USA ad una progressiva attenzione dell'opinione pubblica, degli investitori istituzionali e degli organi di controllo, nonché ad una notevole convergenza normativa, in tema di remunerazioni del *top management* di società quotate.

I paesi in cui questo fenomeno è più evidente sono:

- 1 la Francia** che ha privilegiato la via legislativa (dal 2001 ad oggi sono state emanate ben 7 leggi in materia), ma non ha trascurato forme di autoregolamentazione (*Les Recommendations* delle associazioni datoriali AFEP-MEDEF costituiscono uno dei migliori esempi di autodisciplina – si rinvia a *Recommandation sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé*, AFEP-MEDEF, ottobre 2008 –);
- 2 la Gran Bretagna** che ha privilegiato il coinvolgimento attivo di azionisti (il c.d. *say-on-pay*, cioè il voto in assemblea sulle remunerazioni degli amministratori, esiste da oltre 15 anni) ed ha prodotto codici di autoregolamentazione molto dettagliati e complessivamente efficaci;
- 3 gli USA** che, da quasi 20 anni, hanno imposto un livello molto elevato di trasparenza in tema di retribuzioni del *top management*, anche se il principio del "say-on-pay" è stato introdotto soltanto nel luglio 2010 tramite il c.d. "*Dodd-Frank Act*" (si rinvia a *Client Alert*, a cura di Pearl Meyer & Partners, 21 luglio 2010).

Qui di seguito abbiamo effettuato una sintesi delle novità più interessanti di questa evoluzione normativa.

Art. 7 del Codice di Autodisciplina:

- modifica sostanzialmente le precedenti versioni del predetto articolo (1999 e 2006);
- disciplina la remunerazione degli amministratori (sia esecutivi che non), dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche;
- introduce una relazione che descrive la politica generale per la remunerazione del *top management* da presentare all'assemblea annuale;
- rafforza il ruolo del Comitato Remunerazione che deve proporre e verificare gli obiettivi di *performance* e può farsi assistere da un consulente esperto di politiche retributive (purché privo di conflitti d'interesse).

Decreto Legislativo del 22/12/2010:

- riguarda tutte le società quotate sui mercati regolamentati in Italia;
- recepisce (sia pure parzialmente) le Raccomandazioni UE ed in particolare la 2009/385/CE;
- stabilisce il principio del "say-on-pay" (cioè del voto, sia pure non vincolante, degli azionisti sulle remunerazioni del *top management*);
- introduce la "Relazione sulla remunerazione";
- deve essere integrato da una serie di regolamenti emanati dalla Consob (che sono attualmente in via di approvazione).

Il "cantiere" Consob

Documento di consultazione del 18 gennaio 2011

- riafferma l'intenzione di avviare in *tempi brevi* iniziative sul tema delle politiche retributive per il *top management* delle società quotate al fine di dare piena e tempestiva attuazione alle Raccomandazioni della Commissione Europea in materia;
- estende il perimetro di trasparenza e vigilanza in merito ai:
 - piani di sostituzione degli amministratori esecutivi;
 - meccanismi di autovalutazione del Consiglio di Amministrazione;
- conferma l'indirizzo a ricomprendere nel cono di luce della *compliance*/trasparenza anche i dirigenti con responsabilità strategiche.

IMPATTO DELLE NORMATIVE

	Società quotate	Banche quotate	Altre Banche
FSB		X	
CEBS/EBA		X	X
EU Raccomandazioni (e loro recepimento)	X	X	
EU CRD III		X	X
TUF	X	X	X
BORSA ITALIANA (Cod.Autodisciplina art.7)	X	X	
CONSOB	X	X	
BANCA D'ITALIA		X	X

Legenda:

FSB: *Financial Stability Board*

CEBS/EBA: *Committee of European Banking Supervisors/European Banking Authority*

EU CRD: *European Union - Capital Requirements Directive*

TUF: *Testo Unico della Finanza*

FONTE NORMATIVA

AREE	FSB	Racc. UE 2009/ 385/CE	Codice Autodis. Art. 7	D.L. 22/12/2010
Ambito di applicazione	Paesi G20	Unione Europea	Italia	Italia
Voto azionisti (say-on-pay)	Si, delibera non vincolante	Si, delibera non vincolante	Si, voto consultivo	Si, delibera non vincolante
Retribuzione variabile	Differimento + rimborso	Differimento + rimborso	Differimento	—
Indennità fine rapporto	Specifica approvazione	Max 2 anni fisso	Limiti predeterminati	—
Piani di azionariato	Vesting + performance + mantenimento 2 anni total cash	Vesting + performance + mantenimento 2 anni total cash	Vesting + performance + mantenimento quota	—
Comitato Remunerazioni	Indipendenza consulenti	Membro esperto Exec Rem + indipendenza consulenti	Membro esperto finanza + indipendenza consulenti	—

A livello europeo la “*primogenitura*” di Francia e Gran Bretagna in questa materia non è casuale. In Gran Bretagna gli investitori istituzionali (in particolare i fondi pensione, orientati al lungo termine) hanno sempre avuto un peso significativo e i “*trustees*” hanno sempre considerato parte del loro ruolo vigilare sulle retribuzioni dei vertici nelle società di cui il fondo pensione è azionista.

Inoltre nel luglio 2010 è stato approvato il c.d. “*Stewardship Code*” che richiede agli investitori istituzionali di render noto il loro voto, nonché spiegare le procedure poste in atto per controllare la *performance* e la *governance* delle società nelle quali hanno investito.

In Francia esiste un diffuso spirito giacobino che prende di mira i ricchi e i privilegiati (tra i quali ovviamente figurano i c.d. PDG). Inoltre gli investitori istituzionali (in particolare di matrice anglosassone) controllano una quota molto significativa dell’azionariato nelle principali società (quelle appartenenti all’indice CAC 40).

Anche in altri paesi europei si sono verificati interventi legislativi più o meno sporadici (ad esempio in Belgio) oppure si è privilegiato il potere degli azionisti in materia retributiva (anche in Olanda e in Svezia esiste il

principio del “*say-on-pay*”, che un anno e mezzo fa è stato introdotto anche in Germania).

In questo contesto nel 2009 si verifica una svolta (in parte legata alla crisi economica e finanziaria, all’intervento di vari governi a sostegno delle banche del proprio sistema-paese e alla reazione dell’opinione pubblica di fronte a numerosi, ma non certo sconosciuti in passato, scandali retributivi).

Il 30 aprile 2009 l’Unione Europea emana la Raccomandazione 2009/385/CE. Tale Raccomandazione non ha l’effetto vincolante di una direttiva (che deve essere recepita dalla normativa degli Stati Membri) ma, nel contempo, ha un effetto più immediato poiché il suo contenuto può essere immediatamente preso in considerazione sia dagli Stati Membri, che dagli organi di controllo e di autogoverno, dalle associazioni di investitori, dalle singole società quotate (si rimanda a Piero Marchettini, *L’ultima raccomandazione dell’Unione Europea e I principi del Financial Stability Board in tema di executive compensation*, Il Risparmio, n. 1, marzo 2010).

Questa raccomandazione, come si è visto, costituisce insieme ai Principi del Financial Stability Board la leva che smuove improvvisamente la normativa italiana dopo tanti anni di inerzia.