



DISEGNO DI LEGGE

d’iniziativa dei senatori DE PETRIS, BAROZZINO, BOCCHINO, CAMPANELLA, CERVELLINI, DE CRISTOFARO e PETRAGLIA

COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 7 MARZO 2016

Limite massimo degli emolumenti dovuti ai dirigenti del settore finanziario e modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di requisiti e remunerazione degli amministratori delle società

ONOREVOLI SENATORI. – La recente crisi finanziaria non ha fatto scoprire il problema della retribuzione degli amministratori, ma certamente ne ha drammaticamente mostrato la gravità, fino allora non completamente percepita dal pubblico, e la sua centralità nelle tematiche di *corporate governance*. E ha mostrato, inoltre, l'esistenza di una specifica questione riguardante il compenso degli amministratori nel settore finanziario.

Nel 2011, l'ultimo anno per il quale sono disponibili informazioni, quasi cento dirigenti bancari italiani sono stati retribuiti con stipendi totali superiori al milione di euro con una media di 1,64 milioni a testa. Un dato che, seppur in flessione rispetto all'anno precedente, colloca la Penisola al quinto posto della classifica europea per numero di «*top earners*», i *manager* più pagati dei vari istituti di credito del vecchio continente. Lo segnala la *European Banking Authority* (EBA) nell'ultimo *report* pubblicato. Nella graduatoria per numero di milionari svetta il Regno Unito con oltre 2.400 dirigenti sopra la soglia dei sei zeri e una retribuzione media superiore al milione e 400 mila euro. Seguono nell'ordine la Germania (con 170 dirigenti), la Francia (162) e la Spagna (125).

Degli 1,64 milioni di euro di stipendio medio versati dalle banche italiane ai dirigenti più pagati, lo stipendio variabile, ovvero i *bonus* e i *benefit* vari accordati ai *top manager* bancari italiani, rappresenta circa il 47 per cento della retribuzione totale contro il 72 per cento della Germania e il 78 per cento del Regno Unito.

E non appare esservi alcuna relazione tra le dimensioni dell'istituto e le remunerazioni del capo azienda.

Nel 2012, ha denunciato uno studio di Fiba Cisl, i massimi dirigenti bancari e assicurativi italiani hanno incassato in media stipendi 42 volte superiori a quelli degli impiegati del settore. Per guadagnare la cifra percepita da un impiegato medio nel corso di un anno, ha ricordato ancora la Fiba, agli amministratori delegati di Intesa Sanpaolo e Generali sono sufficienti appena tre giorni di lavoro. Anche per questo lo stesso sindacato di settore ha recentemente lanciato una campagna per una proposta di legge di allineamento delle retribuzioni massime dei banchieri a quelle dei grandi *manager* pubblici attorno a quota seicentomila euro.

Anche perché l'Italia è tra gli ultimi posti in Europa per quanto concerne il livello medio delle retribuzioni dei lavoratori dipendenti.

Ma non è solo un problema equitativo.

È interessante al riguardo leggere il rapporto finale della *Financial Crisis Inquiry Commission*, la commissione d'inchiesta istituita nel 2009 dagli Stati Uniti per accertare le cause della grande crisi finanziaria. La Commissione rileva che, a partire dagli anni Ottanta del secolo scorso, le retribuzioni nel settore finanziario iniziano a crescere in modo esponenziale, distaccando ampiamente il livello dei compensi nel settore industriale.

La Commissione ha anche accertato come il diffondersi di pratiche retributive non corrette abbia significativamente contribuito all'origine della crisi: ad esempio, nelle banche d'affari era prassi remunerare i dirigenti preposti alla cartolarizzazione e ricartolarizzazione dei mutui «*subprime*» sulla base del valore complessivo delle emissioni; il compenso dei *directors* era in gran parte pa-

rametrato al valore del ROE (*return on equity*) dell'esercizio, vale a dire alla redditività immediata della gestione. Il che ha condotto, come poi si è scoperto, ad emissioni sconsiderate ed affrettate di derivati su crediti (gli ormai famosi e «famigerati» *Collateralized Debt Obligations*, CDO; i *Credit Default Swap*, eccetera), accompagnate da gigantesche falle nei sistemi di *risk management*: nessuno aveva voglia di perdere tempo nel valutare esattamente il rischio connesso al sottostante dei derivati; e quando la crisi è esplosa, nessuno era in grado di valutare a quali perdite le banche erano esposte. Sono, queste, conclusioni ormai generalmente condivise. Anche il *Financial stability forum* lamenta essersi prestata «*Too little attention to links between compensation and risk*»; nello stesso senso si sono espressi anche il G-20 nella riunione di Londra del 9 aprile 2009, il Comitato della autorità europea di vigilanza (CESB), e la stessa Unione europea (direttiva 2010/76/CE, primo considerando).

Uno studio pubblicato da Assonime nel febbraio del 2010, basato su dati riferiti all'esercizio 2010, fa emergere che la remunerazione varia sensibilmente in funzione delle dimensioni della società, del ruolo dell'amministratore nell'ambito dell'organo esecutivo ed anche del settore di attività della società: i compensi corrisposti dal settore finanziario sono in genere più elevati. E la presenza di pochi casi di compensi molto alti incide anche sul calcolo della media e fa sì che i valori medi siano superiori ai valori mediani. Pur con queste premesse, è significativo notare che nell'esercizio 2008 un amministratore delegato italiano ha in media percepito una retribuzione di euro 727.000, contro il compenso di un amministratore indipendente di soli euro 53.000.

Il rapporto Assonime rileva anche una significativa diffusione di piani di incentivazione basati su azioni (57 per cento nelle società finanziarie, 48 per cento in quelle non finanziarie), principalmente consistenti in

stock options (79 per cento) ed in misura minore in *stock grant* (13 per cento) oppure in cosiddetti piani di incentivazione azionaria virtuali come *phantom stock options* e *stock appreciation rights* (8 per cento). Tali piani prevedono un periodo di attribuzione (cosiddetto *vesting*), in media, di 34 mesi in caso di *vesting* unico, e di 43 mesi in caso di *vesting* scaglionato; la durata media delle opzioni *time to maturity* si aggira sui 79 mesi e il prezzo di esercizio è in larghissima maggioranza pari al prezzo del sottostante alla data di assegnazione (82 per cento). Il numero medio dei destinatari dei piani è di 5,6 consiglieri e 460 tra dipendenti e collaboratori, inclusi soggetti appartenenti a una o più società controllate. Il valore medio individuale del piano alla data di emissione ammonta a euro 466.000 per le *stock options*, e euro 485.000 per le *stock grant*.

I nudi numeri non colgono però la radice del problema, ed anzi possono risultare fuorvianti. Il punto non è (o almeno non principalmente) che gli amministratori ricevano compensi adeguati. Il che non è affatto contestato dai migliori principi di *corporate governance*. La stessa Commissione europea riconosce che gli elementi che compongono la retribuzione «dovrebbero facilitare l'assunzione e la permanenza di amministratori che abbiano le qualità richieste per dirigere una società» (raccomandazione 2004/913/CE, secondo considerando). E il codice di autoregolamentazione italiano stabilisce che «la remunerazione degli amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche è stabilita in misura sufficiente ad attrarre, trattenere e motivare persone dotate delle qualità professionali richieste per gestire con successo l'emittente» (articolo 7).

Il nodo centrale della questione è piuttosto che forma, struttura e livello di remunerazione degli amministratori (in una parola: il sistema retributivo) devono essere idonei ad allineare gli interessi di costoro con quelli di lungo periodo della società, nonché

mantenere nella parte variabile un rapporto di ragionevole proporzionalità con i risultati conseguiti.

Per altro verso, però, l'auto-attribuzione del compenso da parte degli amministratori comporta il rischio di conflitto di interessi, può portare ad accordare retribuzioni sproporzionate e spogliare sostanzialmente i soci del diritto agli utili. Tali considerazioni indurrebbero per contro ad attribuire la competenza all'assemblea.

Da questo pur sommario quadro comparatistico emerge che il controllo dei soci sul sistema delle retribuzioni di amministratori e alti dirigenti è tutto sommato piuttosto scarso. Non solo perché in molti ordinamenti la competenza a determinare la retribuzione degli amministratori non appartiene all'assemblea, bensì allo stesso organo di gestione o al consiglio di sorveglianza.

Invero, anche negli ordinamenti che, come in Italia, riconoscono una competenza assembleare in materia, l'effettivo peso decisionale degli azionisti è limitato per una serie di ragioni:

1) l'assemblea determina la remunerazione spettante ai membri del consiglio di amministrazione ma non determina il compenso degli amministratori investiti di particolari cariche, che economicamente è assai più rilevante. Il compenso di un amministratore delegato può da solo valere quanto quello di venti o trenta amministratori indipendenti;

2) quando pure l'assemblea fissasse un *budget* complessivo per la retribuzione di tutti gli amministratori, come ora prevede l'articolo 2389, terzo comma, del codice civile, comunque sfuggirebbe al controllo dei soci il sistema retributivo dei direttori generali, dei dirigenti con responsabilità strategiche e più in generale dei dipendenti non investiti di cariche negli organi sociali. Si danno casi, ad esempio, di società quotate italiane (particolarmente banche) in cui non è presente la figura dell'amministratore dele-

gato e le relative funzioni gestorie sono affidate ad un direttore generale, con effetti consequenziali sulla retribuzione di tale dipendente, ma senza che l'assemblea abbia voce nella determinazione della stessa.

Nel 2009 l'*European Corporate Governance Forum* ha condotto un'analisi sulle prassi adottate dalle società quotate europee in materia di compensi degli amministratori, e le ha trovate in generale afflitte da una serie di patologie:

1) sproporzione fra la parte fissa e la parte variabile del compenso degli amministratori;

2) eccessiva complessità degli schemi retributivi;

3) scarsa trasparenza nei confronti degli azionisti delle politiche retributive adottate dal *board*;

4) *pay for failure*: in alcuni casi la parte variabile del compenso, e soprattutto le buonuscite degli amministratori, non sono risultati adeguatamente correlati ai risultati della società, finendo così per risultare dovute anche in presenza di perdita di valore delle azioni. Quasi un premio per il fallimento;

5) mancato allineamento con l'interesse della società nel lungo periodo: in altre circostanze i piani di incentivazione (monetari e non monetari) non sono stati adeguatamente parametrati sui risultati della società nel lungo periodo (3-6 anni e oltre). Ciò ha indotto gli amministratori a perseguire politiche di profitti elevati a breve termine, anziché una crescita di valore forse meno rapida ma sostenibile nel tempo. Ne è risultato un incentivo a gestioni speculative e di corto respiro;

6) *golden parachutes* sproporzionati: i trattamenti economici per la perdita della carica (*payment for loss of office*) sono risultati spesso ingiustificatamente elevati, non rapportati ai risultati conseguiti durante la gestione e talvolta dovuti persino in caso di dimissioni volontarie da parte dell'ammi-

nistratore. Il che peraltro non è senza riflessi sulla contendibilità del controllo, rappresentando un onere aggiuntivo per chi intende scalare la società.

In questo quadro non certo esaltante del sistema delle retribuzioni societarie si colloca e trova giustificazione l'interventismo della Commissione europea.

Nei provvedimenti europei degli anni 2009-2010 l'impatto della crisi è evidente. Così come evidente è la sfiducia verso rimedi di carattere solo procedimentale in materia di compensi degli amministratori. L'Unione europea deve prendere atto che i compensi non hanno cessato di aumentare in misura sproporzionata rispetto alla media dei salari dei lavoratori; né si è assistito ad un miglioramento qualitativo delle condizioni contrattuali, ad una correlazione più stretta fra livello del compenso e *performance* di lungo periodo.

Gli strumenti proposti da questa messa di provvedimenti comunitari hanno fatto ingresso nell'ordinamento italiano attraverso una serie di misure di attuazione, alcune recate da fonti normative primarie o secondarie, altre dal codice di autodisciplina delle società quotate:

1) il Comitato per la remunerazione è previsto dal codice di autodisciplina fin dalla sua prima versione del 1999;

2) i piani di compensi basati su strumenti finanziari sono stati regolati all'articolo 114-*bis* del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, (TUF) introdotto dalla legge 28 dicembre 2005, n. 262;

3) la relazione sulla remunerazione è stata recentemente introdotta all'articolo 123-*ter* del TUF dal decreto legislativo 30 dicembre 2010, n. 259;

4) i principi di sana politica delle remunerazioni nelle società quotate indicati dalla Raccomandazione 2009/385/CE sono recepiti nei criteri applicativi dell'articolo 7 del

codice di autodisciplina, modificato nel marzo 2010;

5) i principi di sana politica delle remunerazioni nelle società del settore finanziario indicati dalla raccomandazione 2009/384/CE e dalla direttiva 2010/76/CE sono stati recepiti con provvedimento della Banca d'Italia del 31 marzo 2011, «Disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari».

Il nodo centrale della questione, dunque, non è solo l'entità dei compensi, ma piuttosto che forma, struttura e livello di remunerazione degli amministratori (in una parola: il sistema retributivo) devono essere idonei ad allineare gli interessi di costoro con quelli di lungo periodo della società, nonché mantenere nella parte variabile un rapporto di ragionevole proporzionalità con i risultati conseguiti.

Proponiamo, inoltre, come richiesto dai sindacati del settore, di stabilire per legge (ci siamo su questo punto ispirati al disegno di legge d'iniziativa popolare promosso dai sindacati) un tetto complessivamente non superiore a 20 volte quanto percepito mediamente dai dipendenti del proprio istituto.

Si è inteso, inoltre, aumentare il potere decisionale e di controllo degli azionisti e vietare alcune fattispecie di remunerazione degli amministratori e dei dirigenti apicali, intervenendo sul TUF.

L'articolo 1 definisce le figure dirigenziali alle remunerazioni delle quali si applicano le disposizioni del presente disegno di legge.

L'articolo 2 stabilisce un tetto alla remunerazione complessiva di detti dirigenti pari a 20 volte la retribuzione media dei dipendenti della propria società. E si precisa che la parte variabile della remunerazione è riconosciuta solo in presenza di risultati aziendali positivi e che deve essere correlata all'entità del patrimonio aziendale sia in vo-

lume di affari gestiti che in numero dei lavoratori dipendenti della società stessa.

L'articolo 3 introduce modifiche al TUF.

Il comma 1 modifica l'articolo 114-*bis* (Informazione al mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori).

Fermo restando che i piani di compensi basati su strumenti finanziari a favore di componenti del consiglio di amministrazione, del consiglio di gestione, del consiglio di amministrazione, eccetera sono approvati dall'assemblea ordinaria dei soci, l'attuazione deve essere subordinata al conseguimento di risultati determinati in un arco di tempo non inferiore a cinque anni.

Inoltre, i termini entro i quali sia consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o a terzi dei vincoli di disponibilità gravanti sulle azioni ovvero sui diritti di opzione attribuiti, non possono essere inferiori a cinque anni.

Il comma 2 interviene sull'articolo 116 (Strumenti finanziari diffusi tra il pubblico) reinserendo un comma precedentemente soppresso il quale rende applicabile anche alle società che emettono azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante, ancorché non quotate in mercati regolamentati italiani, diverse disposizioni del TUF concernenti le società quotate che possono facilitare il controllo dei piccoli azionisti sulla gestione di queste società:

- articolo 125-*bis* - Avviso di convocazione dell'assemblea;
- articolo 125-*ter* - Relazioni sulle materie all'ordine del giorno;
- articolo 125-*quater* - Sito *Internet*;

- articolo 126 - Convocazioni successive alla prima;

- articolo 126-*bis* - Integrazione dell'ordine del giorno dell'assemblea e presentazione di nuove proposte di delibera;

- articolo 127 - Voto per corrispondenza o in via elettronica.

Il comma 3, all'articolo 123-*bis* (Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari), sopprime il potere, in capo agli amministratori o al consiglio di gestione, di emettere strumenti finanziari partecipativi nonché di autorizzare l'acquisto di azioni proprie.

Il comma 4 modifica l'articolo 123-*ter* (Relazione sulla remunerazione). Si escludono dalla remunerazione per i componenti degli organi di amministrazione, dei direttori generali e dei dirigenti con responsabilità strategiche i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro.

Si rende, inoltre, vincolante la deliberazione dell'assemblea degli azionisti sulla relazione sulla remunerazione degli amministratori.

L'articolo 4 nel disporre che le norme di cui alla presente proposta costituiscono parte essenziale dello statuto sociale delle società, stabilisce che esse comunque operano di diritto con effetto dall'esercizio sociale in corso alla data di entrata in vigore del presente disegno di legge.

Infine, l'articolo 5 definisce le sanzioni che si applicano nel caso di violazione delle disposizioni sugli emolumenti di cui alla presente proposta.

DISEGNO DI LEGGE
—

Art. 1.

(Definizione)

1. Ai fini della presente legge per *top manager* si intende il soggetto preposto alla guida delle imprese di grandi dimensioni del settore finanziario che svolge funzioni di gestione negli organismi societari, amministratore delegato, consigliere delegato, direttore generale, presidente esecutivo e, in genere, ogni *manager executive* che, essendo sottoposto al codice di autodisciplina previsto per la *governance* delle strutture societarie, gode di retribuzione fissa e di *bonus* e incentivi variabili proporzionati ai risultati dei bilanci annuali approvati e all'andamento dei titoli.

Art. 2.

(Tetto alla remunerazione dei dirigenti)

1. Le remunerazioni in misura fissa, i *bonus* e gli incentivi del *top manager* non possono essere così elevati da portare all'assunzione di rischi eccessivi a danno delle società di capitali.

2. Complessivamente la remunerazione dei dirigenti di cui all'articolo 1 non può superare il limite di venti volte la retribuzione media dei dipendenti della società di appartenenza. La parte variabile della remunerazione dei soggetti di cui all'articolo 1 è riconosciuta solo in presenza di risultati aziendali positivi ed è correlata all'entità del patrimonio aziendale sia in volume di affari gestiti che in numero di lavoratori dipendenti della società stessa.

Art. 3.

(Modifiche al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)

1. All'articolo 114-*bis*, comma 1, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) la lettera *c*) è sostituita dalla seguente:

«*c*) le modalità e le clausole di attuazione del piano, la cui attuazione deve essere subordinata al conseguimento di risultati determinati in un arco di tempo non inferiore a cinque anni»;

b) la lettera *f*) è sostituita dalla seguente:

«*f*) i vincoli di disponibilità gravanti sulle azioni ovvero sui diritti di opzione attribuiti, con particolare riferimento ai termini entro i quali sia consentito o vietato il successivo trasferimento alla stessa società o a terzi, che comunque non possono essere inferiori a cinque anni».

2. Il comma 1 dell'articolo 3 del decreto legislativo 18 giugno 2012, n. 91, è abrogato. A decorrere dalla data di entrata in vigore della presente legge riacquistano efficacia le disposizioni del comma 2-*ter* dell'articolo 116 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nel testo vigente alla data di entrata in vigore del citato decreto legislativo n. 91 del 2012.

3. All'articolo 123-*bis*, comma 1, lettera *m*), del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le parole: «ovvero del potere in capo agli

amministratori o ai componenti del consiglio di gestione di emettere strumenti finanziari partecipativi nonché di autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie» sono soppresse.

4. All'articolo 123-ter del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) al comma 4, la lettera a) è sostituita dalla seguente:

«a) fornisce un'adeguata rappresentazione di ciascuna delle voci che compongono la remunerazione, remunerazione dalla quale sono comunque esclusi, per i componenti degli organi di amministrazione e di controllo, per i direttori generali e per i dirigenti con responsabilità strategiche, i trattamenti previsti in caso di cessazione dalla carica o di risoluzione del rapporto di lavoro»;

b) al comma 6, le parole: «La deliberazione non è vincolante» sono sostituite dalle seguenti: «La deliberazione è vincolante».

Art. 4.

(Statuto sociale ed entrata in vigore)

1. Le disposizioni della presente legge costituiscono parte essenziale dello statuto sociale in caso di costituzione di nuove società; per le persone giuridiche già esistenti alla data di entrata in vigore della presente legge, le disposizioni in essa previste operano di diritto con effetto dall'esercizio sociale in corso alla data di entrata in vigore della medesima legge, fatto salvo l'obbligo di procedere all'integrazione dello statuto sociale entro la data di chiusura dell'esercizio stesso.

Art. 5.

(Sanzioni)

1. La violazione delle disposizioni sugli emolumenti previste dalla presente legge comporta una sanzione amministrativa pecuniaria pari a tre annualità dell'ultima retribuzione globale di fatto a carico del percettore, fatte salve le pene stabilite per le violazioni delle norme sull'evasione fiscale e sull'omissione dei contributi previdenziali a carico di chi l'ha prodotta o favorita. L'onere relativo a tale sanzione è escluso dalle garanzie assicurative.

