



COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE

Bruxelles, 30.4.2009  
COM(2009) 211 definitivo

**COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE**

**che accompagna la**

**raccomandazione della Commissione che integra le raccomandazioni 2004/913/CE  
e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime per la remunerazione degli amministratori  
delle società quotate**

**e la**

**raccomandazione della Commissione sulle politiche di remunerazione nel settore dei  
servizi finanziari**

{C(2009) 3159}

{C(2009) 3177}

## COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE

### **che accompagna la raccomandazione della Commissione che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime per la remunerazione degli amministratori delle società quotate e la raccomandazione della Commissione sulle politiche di remunerazione nel settore dei servizi finanziari**

#### **I. Introduzione**

La crisi finanziaria ha evidenziato serie lacune nelle modalità di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari. La Commissione promuove attualmente una riforma di ampia portata per applicare gli insegnamenti ricavati dalla crisi e avere in futuro mercati finanziari responsabili e affidabili. Nel contesto attuale le politiche di remunerazione sono state oggetto di particolare attenzione da parte dell'opinione pubblica, dei media, dei ricercatori e dei responsabili politici.

Vi è un ampio consenso sul fatto che i regimi di compensazione basati sui profitti realizzati nel breve termine, senza adeguata considerazione dei rischi correlati, hanno contribuito a incentivare le istituzioni finanziarie a impegnarsi in operazioni eccessivamente rischiose. Diffusa preoccupazione è stata inoltre manifestata riguardo ai recenti e notevoli aumenti delle remunerazioni degli amministratori con incarichi esecutivi e all'importanza costantemente crescente della retribuzione variabile nella composizione della remunerazione degli amministratori in tutti i settori dell'economia.

Le due raccomandazioni che accompagnano la presente comunicazione costituiscono la prima fase della strategia della Commissione per affrontare questo problema rilevante. Come annunciato nella sua comunicazione "Guidare la ripresa in Europa"<sup>1</sup>, l'obiettivo di tale strategia è migliorare la gestione del rischio nelle società finanziarie e collegare gli incentivi retributivi al conseguimento di risultati sostenibili di tali società in generale.

In questa prima fase la Commissione raccomanda una serie di principi e migliori pratiche di cui gli Stati membri, a loro volta, dovrebbero verificare l'adozione da parte delle società nell'elaborazione e attuazione di politiche retributive che premiano la sostenibilità di lungo termine. Il successo di una riforma in questo settore dipende da un reale cambiamento culturale nelle società interessate. Pubblicando ora le raccomandazioni la Commissione cerca di incoraggiare le società ad applicare i principi di una politica sostenibile delle remunerazioni nei rinnovi contrattuali del 2010.

La Commissione farà seguire alle raccomandazioni proposte legislative per ricondurre i regimi retributivi nell'alveo di una sorveglianza prudenziale. In giugno la Commissione presenterà proposte di revisione della direttiva sui requisiti patrimoniali per garantire che il patrimonio di vigilanza copra adeguatamente i rischi insiti nei portafogli di negoziazione, nelle posizioni inerenti a cartolarizzazione e nelle politiche retributive delle banche. La Commissione intende dare priorità agli interventi legislativi nel settore bancario e delle banche di investimento poiché in esso sono più evidenti le prove dell'impatto negativo di pratiche di incentivazione non equilibrate. In una fase successiva la Commissione prenderà in esame misure supplementari per il settore dei servizi finanziari non bancari.

---

<sup>1</sup> COM(2009) 114 definitivo del 4 marzo 2009.

## **II. Raccomandazione della Commissione che integra le raccomandazioni 2004/913/CE e 2005/162/CE per quanto riguarda il regime per la remunerazione degli amministratori delle società quotate**

Le raccomandazioni della Commissione sul regime per la remunerazione degli amministratori delle società quotate (2004/913/CE) e sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d'amministrazione o di sorveglianza (2005/162/CE) non trattano tutti gli aspetti pertinenti emersi negli ultimi mesi. In particolare le citate raccomandazioni non richiedono che le remunerazioni degli amministratori con incarichi esecutivi siano allineate agli interessi di lungo termine delle società.

A seguito di recenti casi che hanno avuto notevole risonanza e delle prove sempre più numerose della necessità di migliorare le strutture di remunerazione degli amministratori con incarichi esecutivi, la nuova raccomandazione della Commissione sulla struttura della remunerazione degli amministratori e sul processo di definizione e attuazione della politica di remunerazione degli amministratori di società quotate stabilisce una serie di principi che integrano le raccomandazioni esistenti. Ciò è in linea con le conclusioni del Consiglio ECOFIN del 2 dicembre 2008, che ha esortato la Commissione a aggiornare le sue raccomandazioni per promuovere un controllo più efficace da parte degli azionisti e incoraggiare una maggiore correlazione tra remunerazione e risultati, comprese le liquidazioni ("liquidazioni d'oro").

La nuova raccomandazione ha lo stesso campo di applicazione delle precedenti, ovvero si applica agli amministratori di tutte le società quotate.

Un'adeguata politica di remunerazione garantisce la ricompensa per i risultati ottenuti e incentiva gli amministratori a operare nell'interesse della sostenibilità di medio e lungo termine della società. Se la raccomandazione del 2004 era basata sull'idea di ricompensare i risultati ottenuti rendendo pubblica la politica di remunerazione, la nuova raccomandazione fornisce ulteriori orientamenti su come ottenere tale obiettivo applicando le migliori pratiche all'elaborazione di un'adeguata politica di remunerazione. Essa si sofferma su taluni aspetti della struttura della remunerazione degli amministratori e sulla governance della stessa, compresa la supervisione da parte degli azionisti.

In materia di struttura della politica di remunerazione la nuova raccomandazione introduce il principio della proporzionalità della remunerazione all'interno della società, in particolare comparando la remunerazione degli amministratori a quella degli altri amministratori con incarichi esecutivi e a quella dei quadri superiori della società. Il sistema delle liquidazioni in caso di licenziamento ("liquidazioni d'oro") dovrebbe essere soggetto a limiti quantificati e la liquidazione non dovrebbe essere erogata in caso di risultati negativi. Inoltre, allo scopo di rafforzare il collegamento tra remunerazione e risultati ottenuti la nuova raccomandazione richiede che sia trovato un equilibrio tra componente fissa e variabile della remunerazione e che l'erogazione di quest'ultima sia subordinata a criteri di efficienza predeterminati e misurabili.

Per favorire la sostenibilità di lungo termine della società, la nuova raccomandazione esorta a trovare un equilibrio tra criteri di efficienza a breve e lungo termine, a dilazionare il pagamento della retribuzione variabile degli amministratori, a fissare un periodo di maturazione minimo per l'esercizio di stock option e azioni e a stabilire che una parte delle azioni debba essere detenuta fino al termine del rapporto di lavoro. Come ultima risorsa le società dovrebbero chiedere la restituzione delle componenti variabili della remunerazione erogate sulla base di dati verificatisi manifestamente infondati.

In materia di gestione della politica di remunerazione degli amministratori la nuova raccomandazione contiene principi volti a migliorare il controllo degli azionisti sulle politiche retributive. È fondamentale che gli azionisti, e soprattutto gli investitori istituzionali, esercitino il loro diritto di voto sulla remunerazione degli amministratori. Per attenuare il conflitto di interessi, gli amministratori che non esercitano incarichi esecutivi non dovrebbero ricevere stock option come parte della loro remunerazione.

Il comitato remunerazione svolge un ruolo fondamentale per attuare una politica di remunerazione responsabile. Per rafforzare l'operatività e l'affidabilità di tale comitato, i nuovi principi stabiliscono che almeno uno dei suoi membri dovrebbe avere sufficiente esperienza nell'ambito retributivo. I nuovi principi prevedono inoltre che i membri del comitato remunerazione siano obbligatoriamente presenti all'assemblea generale in cui viene discussa la relazione relativa alle remunerazioni per fornire le pertinenti spiegazioni agli azionisti. Infine, allo scopo di ridurre al minimo le situazioni di conflitto di interessi dei consulenti in materia di remunerazioni, questi ultimi, se fungono da consulenti del comitato remunerazione, non dovrebbero nello stesso periodo operare come consulenti di altri organi della società. La nuova raccomandazione chiarisce il funzionamento e la composizione dei comitati remunerazione per migliorarne l'efficienza ma nell'ambito del ruolo e delle funzioni esistenti, quali definiti nella raccomandazione del 2005. L'equilibrio dei poteri e le relazioni con il consiglio di amministrazione (o, eventualmente, con il consiglio di sorveglianza) restano quindi immutati. Qualsiasi consiglio composto esclusivamente di membri privi di funzioni esecutive di una società quotata e che decida in merito alla remunerazione dei membri con funzioni esecutive, può essere considerato equivalente al comitato remunerazione.

Va notato che nessun elemento della presente raccomandazione incide sull'autonomia delle parti sociali nella contrattazione collettiva.

### **III. Raccomandazione della Commissione sulle politiche retributive nel settore dei servizi finanziari**

La Commissione si accinge inoltre a presentare una nuova raccomandazione sulle remunerazioni nel settore dei servizi finanziari, per affrontare la problematica, largamente diffusa tra le imprese del settore, degli incentivi perversi e dell'eccessiva assunzione di rischio. La raccomandazione pone l'UE all'avanguardia nell'attuazione degli impegni assunti al vertice del G20 svoltosi a Londra il 2 aprile 2009. In tale sede è stato concordato di *"approvare ed attuare i nuovi e rigorosi principi del Forum per la stabilità finanziaria (FSF) in materia di remunerazione e compensazione e di promuovere regimi di compensazione sostenibili e la responsabilità sociale di tutte le imprese"*. La seconda raccomandazione sulle retribuzioni nel settore dei servizi finanziari è coerente con i principi dell'FSF e ad essi complementare.

Nel suo campo di applicazione rientrano tutti i settori dell'industria dei servizi finanziari, a prescindere dalle dimensioni delle istituzioni finanziarie o dal fatto che si tratti o meno di società quotate. Questo consente di evitare eventuali scappatoie e di scongiurare il rischio di distorsione della concorrenza tra vari settori ed istituzioni finanziarie. I principi si applicano a tutte le categorie di personale le cui attività hanno un impatto sul profilo di rischio dell'istituzione finanziaria.

La nuova raccomandazione enuncia principi sulla struttura della remunerazione, sul processo di elaborazione e di attuazione della politica retributiva, sulla divulgazione di tale politica ai gruppi di interesse e sul processo di revisione della vigilanza. Tale equilibrio tra struttura, governance, divulgazione e vigilanza dovrebbe contribuire ad instaurare politiche retributive

sane nelle istituzioni finanziarie, che siano compatibili con un'efficace gestione dei rischi e con l'efficienza economico-finanziaria a lungo termine.

Le politiche retributive nel settore dei servizi finanziari dovrebbero consentire e promuovere una gestione dei rischi sana ed efficace. Per conseguire tale obiettivo, le istituzioni finanziarie dovrebbero instaurare un giusto equilibrio tra le componenti fisse e variabili della remunerazione.

La componente fissa dovrebbe essere sufficientemente elevata per evitare che il personale faccia esclusivo affidamento sul pagamento dei bonus, mentre quella variabile dovrebbe essere legata ai risultati e, per una quota cospicua, essere differita al fine di tener conto dell'orizzonte di rischio dei risultati da cui essa dipende. I pagamenti variabili dovrebbero essere soggetti a criteri di misurazione della performance che privilegino i risultati a lungo termine delle istituzioni finanziarie e tengano conto, ai fini della valutazione, di fattori quali il rischio, il costo del capitale e la liquidità. Inoltre le istituzioni finanziarie dovrebbero pretendere il rimborso delle componenti variabili della remunerazione pagate sulla base di dati successivamente rivelatisi manifestamente errati.

La nuova raccomandazione introduce inoltre nuovi importanti principi sulla governance del processo decisionale relativo alle politiche retributive delle istituzioni finanziarie. La politica in materia di remunerazioni dovrebbe essere internamente trasparente, chiara e ben documentata e comprendere misure atte ad evitare conflitti di interesse. Questo implica anche che il consiglio d'amministrazione o di sorveglianza sia responsabile del controllo dell'attuazione della politica retributiva per l'insieme dell'istituzione finanziaria, con una partecipazione adeguata dei servizi di controllo interno e dei dipartimenti delle risorse umane, nonché di esperti ed azionisti. I membri del consiglio di amministrazione e gli altri membri del personale che partecipano all'elaborazione e all'attuazione delle politiche retributive dovrebbero essere indipendenti. Affinché possa conseguire i propri obiettivi, la politica retributiva dovrebbe essere periodicamente aggiornata in base all'evolversi della situazione dell'istituzione finanziaria e i membri del personale dovrebbero essere preventivamente informati dei criteri che saranno applicati per stabilire la loro remunerazione e avere accesso al processo di valutazione.

Una chiara informazione sulle politiche retributive all'interno delle istituzioni finanziarie costituisce un presupposto indispensabile per una vigilanza efficace. La politica retributiva dovrebbe essere opportunamente comunicata alle parti interessate in modo chiaro e facilmente comprensibile.

La nuova raccomandazione stabilisce inoltre nuovi principi sul processo di revisione della vigilanza delle politiche retributive all'interno delle istituzioni finanziarie. Le autorità di vigilanza, avvalendosi degli strumenti di cui dispongono, dovrebbero garantire che le istituzioni finanziarie applichino nella massima misura possibile i principi di una sana politica retributiva, che deve essere compatibile con un'efficace gestione dei rischi.

Ai fini della proporzionalità, nel valutare la conformità ai principi di una sana politica retributiva le autorità di vigilanza dovrebbero tener conto della natura e delle dimensioni dell'istituzione finanziaria e della complessità delle sue attività.

Tuttavia alcuni dei principi generali in materia di corrette pratiche retributive sono più pertinenti per alcune categorie di istituzioni finanziarie che per altre. Pertanto, al fine di evitare costi ingiustificati e garantire la proporzionalità, è previsto che gli Stati membri, nell'applicare i principi generali, possano adeguarli ed integrarli in funzione della situazione delle istituzioni finanziarie considerate.

#### **IV. Le prossime tappe**

Queste raccomandazioni costituiscono la prima fase di una serie di proposte intese a collegare gli incentivi retributivi al conseguimento di risultati sostenibili a lungo termine delle imprese. In una seconda fase la Commissione presenterà proposte legislative che permetteranno alle autorità di vigilanza nazionali di imporre alle istituzioni finanziarie l'attuazione di politiche retributive compatibili con un'efficace gestione dei rischi.

In giugno la Commissione si occuperà della politica retributiva del settore bancario e delle imprese di investimento (dove, in base agli elementi attualmente disponibili, l'inefficienza del mercato è stata più marcata), presentando un pacchetto di modifiche della direttiva sui requisiti patrimoniali. Le modifiche legislative che saranno proposte riconduranno chiaramente le politiche retributive e il loro legame con la gestione dei rischi all'interno della sorveglianza prudenziale del processo di revisione della vigilanza previsto da tale direttiva. Agli enti creditizi e alle imprese di investimento sarà imposto l'obbligo giuridico di applicare politiche retributive che siano compatibili con un'efficace gestione dei rischi e le autorità di vigilanza saranno in grado di adottare misure per far fronte ad eventuali carenze degli enti creditizi e delle imprese di investimento a questo riguardo.

I principi enunciati nella nuova raccomandazione della Commissione sulle politiche retributive del settore finanziario risulteranno di grande rilevanza ai fini del rispetto di tale obbligo vincolante, forniranno utili indicazioni su come conformarvisi e offriranno alle autorità di vigilanza un quadro per la valutazione delle strutture retributive delle imprese nell'ambito del processo di revisione della vigilanza (pilastro 2).

Le future modifiche della direttiva sui requisiti patrimoniali non sostituiranno la raccomandazione, ma la integreranno. Le raccomandazioni hanno un netto valore aggiunto, in quanto consentono di segnalare chiaramente ai mercati le pratiche che la Commissione ritiene più appropriate, in attesa dell'adozione di requisiti legislativi, e nel contempo di definire tali pratiche con un livello di dettaglio che l'approccio legislativo, maggiormente orientato ai principi, non permette di raggiungere.

Potrebbe essere necessario prendere in considerazione analoghe iniziative legislative in altri settori finanziari (quali quello assicurativo). Nel frattempo, la raccomandazione sulle politiche retributive nel settore dei servizi finanziari fornirà orientamenti sui principi da applicare in tali settori e costituirà il punto di partenza per un dialogo tra istituzioni finanziarie e autorità di vigilanza.

Le relazioni di valutazione del 2007 riguardanti le precedenti raccomandazioni hanno evidenziato sia punti di forza che carenze. La Commissione intende rafforzare i meccanismi di monitoraggio ai fini di una più efficace applicazione delle due raccomandazioni. Trascorso un anno, essa esaminerà entrambe le raccomandazioni alla luce dell'esperienza maturata e delle risultanze del monitoraggio e presenterà una relazione di valutazione sull'applicazione delle raccomandazioni da parte degli Stati membri.

Infine va osservato che le raccomandazioni non pregiudicano eventuali misure specifiche sulle remunerazioni adottate dagli Stati membri nell'ambito di pacchetti di salvataggio nazionali per il settore finanziario, misure che la Commissione ha accolto con favore nel contesto della sua attività decisionale in materia di aiuti di Stato. Si tratta tuttavia di misure eccezionali destinate a compensare gli effetti distorsivi di un intervento pubblico e che non possono sostituire orientamenti generali applicabili da parte di tutte le istituzioni finanziarie sia in normali che in eccezionali condizioni di mercato.